A mia madre

PRESENTAZIONE

I saggi che compongono questo volume vogliono essere una analisi dello sviluppo del sistema monetario italiano nel secondo dopoguerra. A questo scopo si è provveduto a sintetizzare innanzi tutto le principali modificazioni subite dal sistema monetario internazionale nel periodo stesso, onde fornire una immagine del contesto internazionale nel quale il sistema monetario italiano ha dovuto integrarsi. Si sono poi studiate le modificazioni più importanti che hanno avuto luogo nel sistema monetario italiano nei due decenni considerati, e si è analizzata in dettaglio la funzione di creazione di liquidità, nel modo in cui essa è stata esplicata dalle autorità monetarie italiane. Infine, si sono analizzate le misure di politica monetaria adottate in un momento cruciale per la storia economica italiana, l'arco di tempo che include gli anni dal 1945 al 1948, perchè fu in quel periodo che, nell'opinione di chi scrive, furono stabilite le direttrici che il sistema monetario italiano avrebbe seguito nell'intero dopoguerra.

Premesso che la responsabilità di ciò che è scritto nel presente volume è solo sua, l'autore desidera esprimere la propria gratitudine a Federico Caffè, Lord Kahn, Raffaele Mattioli e Luigi Spaventa, i quali lo hanno in ogni modo aiutato nei suoi studi.

Norwich, University of East Anglia, dicembre 1967.

I.

IL SISTEMA DI *GOLD EXCHANGE* INTERNAZIONALE DAL 1944 AL 1965: NOTE INTERPRETATIVE

1. Il *Gold Standard* è una costruzione intellettuale, che, se applicata al mondo reale, dovrebbe sollevare le autorità nazionali e le banche centrali dal compito di adottare politiche economiche *ad hoc* per regolare l'attività economica dei loro rispettivi paesi.

Invece di tali politiche, si organizza un meccanismo di equilibrio internazionale, che regoli i flussi internazionali di potere di acquisto.

Il meccanismo di equilibrio funziona se il contesto al quale si applica possiede determinate caratteristiche e se una regola di condotta specifica è rispettata dalle autorità nazionali.

Le caratteristiche sono:

1) Tutti i paesi commerciano liberamente tra di loro.

2) Tutti i paesi possono produrre tutti i beni ed esportarli in concorrenza l'uno con l'altro.

3) Il settore pubblico, in tutti i paesi, non ha dimensioni importanti.

4) Tutti i prezzi, incluso il prezzo del lavoro, sono flessibili in entrambe le direzioni e riescono sempre a esaurire il mercato.

5) Il livello di progresso tecnico è lo stesso in tutti i paesi.

La regola di condotta è la seguente: I sistemi monetari, in tutti i paesi, sono legati per il loro sviluppo alle proporzioni di riserve internazionali possedute dalle loro rispettive banche centrali, cosicchè, se le riserve aumentano, l'offerta aumenta di conserva o, alternativamente, diminuisce, se le riserve diminuiscono.

Se il contesto internazionale, in un certo periodo, possiede le caratteristiche dette e se la regola enunciata è rispettata, il tasso di di sviluppo del sistema economico internazionale dipende dal tasso

di sviluppo della popolazione e dal progresso tecnologico. Se assumiamo che la velocità di circolazione della moneta è costante, l'aumento dello domanda di oro per transazioni, che è determinata dal tasso di sviluppo della popolazione e dal progresso tecnico, è soddisfatto da un aumento del prezzo relativo dell'oro, che induce un aumento della produzione d'oro. Se assumiamo che la velocità di circolazione della moneta può variare, all'aumento delle transazioni indotto da un aumento della popolazione e dal progresso tecnico corrisponde un aumento sufficiente della velocità stessa. Squilibri temporanei, che possono manifestarsi tra paesi, sono eliminati dal funzionamento del meccanismo di riequilibramento, che induce flussi di potere di acquisto internazionale di dimensioni e direzione adatti a ristabilire l'equilibrio dei prezzi internazionali.

Questa splendida costruzione intellettuale — si può osservare con un pò di riflessione — ha assai poco in comune col mondo nel quale viviamo. Nè è più vicina al mondo qual esso era in realtà nei venti anni che precedettero la prima guerra mondiale. Le nazioni non erano allora e non sono oggi allo stesso livello tecnologico. Al contrario, si può ragionevolmente affermare che il commercio internazionale ha origine, per lo meno in parte, dalle disparità tecnologiche esistenti tra paesi. I prezzi non erano e non sono flessibili verso il basso. La concorrenza perfetta non esisteva allora e non esiste oggi nel grado richiesto dal *Gold Standard*. La produzione e la vendita dell'oro non sono perfettamente elastiche ai prezzi di questo; la velocità di circolazione della moneta non solo non è costante ma le sue variazioni, determinate dalle variazioni della preferenza per la liquidità dei possessori di moneta, che potrebbero garantire l'equilibrio del modello di *Gold Standard*, sono invece determinate da ogni tipo di motivazioni speculative e precauzionali per le quali non v'è posto nel modello, e che possono turbare il funzionamento del meccanismo di equilibrio internazionale fino al punto di neutralizzarlo. In più, è stato abbondantemente provato che, ai cosiddetti tempi d'oro del *Gold Standard*, le banche centrali, nella maggior parte dei paesi, rispettavano la regola fondamentale solo saltuariamente (1). È quindi

---

(1) Vedi A.I. Bloomfield, *Monetary policy under the international gold standard 1880-1914*, Federal Reserve Bank of New York, New York 1959.

ragionevole refutare la localizzazione storica del modello su descritto nei due decenni anteriori al 1914. Dato che nessun altro periodo è stato suggerito (ad eccezione degli anni 1934-39, come vuole Rueff) (2) e poichè c'è ben poca speranza che il futuro ci riservi un mondo fornito di tutte le caratteristiche necessarie al funzionamento del modello, possiamo tranquillamente abbandonarne, in questa sede, l'analisi.

Questa decisione, tuttavia, ci lascia sforniti di una teoria che possa aiutarci a interpretare l'aspetto monetario della storia economica degli ultimi cento anni, e in particolare quella degli ultimi venti anni, il periodo che abbiamo deciso di studiare. Ma è ragionevole credere che nessuna singola dottrina monetaria possa spiegare completamente il comportamento delle autorità monetarie negli ultimi cento anni.

L'uomo di governo moderno ha a sua disposizione una panoplia di misure di politica economica con le quali può influenzare la generazione e distribuzione di potere di acquisto nel mondo in generale e nel suo paese in particolare. Vi sono stati periodi, nel corso degli ultimi cento anni, in cui il commercio internazionale, che significa, in nuce, permettere la generazione di potere di acquisto in un paese e la sua spendita in un altro, è stato considerato dagli uomini di governo come una variabile operativa che poteva aiutarli a realizzare i loro obiettivi politici (quali, almeno negli ultimi trent'anni, la piena occupazione e il rapido sviluppo economico).

Vi sono stati altresì periodi in cui gli uomini di governo hanno dimostrato scarsa fiducia nel funzionamento di questa variabile e hanno adottato misure per far sì che il potere di acquisto, generato in un paese, fosse speso nello stesso paese, comprendendo che non v'era unanimità, tra i governanti di tutti i paesi, circa il modo in cui il commercio internazionale avrebbe dovuto operare, cioè come il potere di acquisto, generato in tutto il mondo, dovesse essere distribuito tra nazioni. Dal modo in cui le misure cui si accennava prima sono state maneggiate nei vari paesi, cioè dalla introduzione di svalutazioni e rivalutazioni, dalla imposizione ed eliminazione di dazi e restrizioni fisiche del commercio estero, dall'adottare o rifiutare i principi della « sana finanza », dal ricorso alle politiche dei redditi, sono

---

(2) Vedi J. RUEFF, *La sorte de l'homme se joue sur la monnaie*, in *Inflation at ordre monetaire international*, ed. par M. Halperin, Geneve 1967.

risultate le caratteristiche che hanno reso il contesto internazionale differente in periodi diversi.

Sarà nostro compito provare, tuttavia, che la maggior parte di tali misure sono state determinate, negli ultimi cinquant'anni, dall'affermarsi, largamente dovuto alle due guerre mondiali, di un solo paese, dotato di una riserva di potere di acquisto internazionale (oro o crediti sull'estero) uguale a quella di tutti gli paesi messi insieme, e dotato, alla fine di entrambe le guerre, della capacità di generare una quantità di potere di acquisto uguale a quella prodotta da tutte le altre nazioni messe insieme. Le azioni di tale paese, e le reazioni, da esse causate, di tutti gli altri paesi, alla fine delle due guerre, hanno plasmato la economia mondiale negli ultmi cinquant'anni.

2. La fine della prima guerra mondiale che, nella interpretazione di molti coincide con la fine del *Gold Standard*, dell'ordine monetario internazionale, e, in genere, dell'età dell'oro, vide, a nostro avviso la sua caratteristica più importante, l'emergere degli Stati Uniti come creditore netto di tutti gli altri paesi, e particolarmente di quelli europei. Gli Stati Uniti erano stati, specie negli ultimi anni della guerra, emporio e banca di un mondo che aveva usato i beni e il credito ottenuti dall'America per bruciarli nella gigantesca fornace della guerra. Il vecchio mondo quindi emerse da questa non solo come debitore ma come debitore che aveva dissipato gran parte dei fondi ottenuti. La sua capacità finanziaria, cioè la sua capacità di creare finanze sufficienti a tenere in moto l'enorme macchina produttiva creata dalla guerra, era grandemente ridotta.

Il debito pubblico era stato gonfiato, in tutti i paesi, per finanziare la guerra, le riserve auree erano state consumate per pagare le importazioni, dato che poco si poteva guadagnare con le esportazioni (lo sforzo bellico avendo priorità sulle esportazioni e gran parte dei legami commerciali essendo stati interrotti dalle ostilità). La mentalità tradizionale dei banchieri centrali europei li consigliava di permettere che solo una limitata piramide di credito fosse costituita su così deboli fondamenta. Le dimensioni di queste ultime erano ulteriormente ridotte dall'esistenza di prestiti americani, che si dovevano ripagare. Per i paesi sconfitti v'era l'ulteriore fardello delle ri-

parazioni di guerra. Era chiaro che la ricostruzione e la sopravvivenza economica dell'Europa potevano essere garantite solo se flussi sufficienti di potere di acquisto, sotto forma di trasferimenti di capitali e importazioni, avessero luogo dagli Stati Uniti verso l'Europa. Nel decennio 1919-1929, mentre i paesi europei sperimentavano metodi tradizionali di controllo monetario per riportare le loro economie all'equilibrio esterno che, secondo le autorità europee, era indispensabile per restaurare quell'ordine monetario pre-bellico che avrebbe miracolosamente restituito al mondo la prosperità pre-bellica, rimaneva ancora un simulacro di stabilità, dato che gli Stati Uniti erano pronti a fornire il potere di acquisto necessario, assorbendo importazioni ed esportando capitali (3).

Fu nel corso di quel decennio che le economie europee divennero strettamente legate a quella americana. L'ortodossia monetaria delle autorità europee non permetteva politiche reflazionistiche in una situazione che, a loro avviso, rasentava la bancarotta. L'unica fonte di potere di acquisto era dunque rappresentata dagli Stati Uniti, che erano pure il principale creditore. Quando, nel 1929, la prosperità americana crollò improvvisamente, e gli Stati Uniti, tra il 1929 e il 1932, rimpatriarono quasi tutti i capitali che avevano mantenuto in Europa e ridussero le loro importazioni, il disastro finanziario sconvolse l'Europa. Le incertezze politiche, accoppiate al crollo economico, indussero una ulteriore fuga di capitali verso gli Stati Uniti.

Le economie europee, private dell'iniezione di potere di acquisto dagli Stati Uniti e sottoposte a una fuga continua di capitali, degenerarono in una serie di politiche economiche destinate a por rimedio al danno sofferto a mezzo di misure che facevan sì che tutto

---

(3) Per testimonianze sui problemi del decennio 1919-29 e sulle politiche dei principali governi europei si vedano: EMILE MOREAU, *Memoirs d'un Gouverneur de Banque de France*, Paris 1954; HYALMAR SCHACHT, *The end of reparations - the economic consequences of the world war*, London 1931; dello stesso autore, *My first seventy six years*, London 1955; SIR HENRY CLAY, *Lord Norman*, London 1957; ANDREW BOYLE, *Montague Norman*, London 1968; J.M. KEYNES, *The economic consequences of the war*, London 1919; LUIGI EINAUDI, *La condotta economica e le conseguenze sociali della guerra italiana*, Laterza, Bari 1933; dello stesso autore, *Cronache economiche e politiche di un trentennio*, voll. V e VI, Einaudi, Torino 1966.

il potere di acquisto generato in un paese si spendesse nel paese stesso. Nel 1937 il mondo aveva riacquistato le caratteristiche del sistema economico medioevale, e le nazioni parevano castelli autosufficienti, con scambi internazionali ridotti al minimo e organizzati per baratto, mentre i preparativi di guerra procedevano in ciascun paese.

Allo stesso tempo, gli Stati Uniti si isolavano dietro la tariffa del 1930. L'afflusso continuo di capitali, che era avvenuto negli anni dal 1931 al 1939, come risultato delle incertezze politiche regnanti altrove e della svalutazione del dollaro avvenuta tra il 1933 e il 1934, non condusse all'espansione della massa monetaria americana, come voleva la regola del *Gold Standard,* ma si accumulò nelle riserve delle banche o fu sterilizzata da misure ufficiali, come nel periodo 1936-38 (4).

Fu considerato un fenomeno pericoloso, particolarmente quando prese la forma di acquisti di azioni di società americane (5). La bilancia commerciale americana, invece di deteriorare (come avrebbe voluto il Gold Standard) rimase costantemente in surplus.

Quando l'economia d'assedio, che era prevalsa in Europa, cedè finalmente il passo alla guerra, gli Stati Uniti rimasero al di fuori del conflitto abbastanza a lungo da rifornire tutte le parti in guerra e accumulare la gran parte delle riserve d'oro mondiali. La macchina produttiva americana crebbe fino a livelli mai raggiunti prima di allora e cifre da primato furono toccate dall'occupazione e dai redditi. Perfino prima dell'intervento americano nel conflitto, gli avvenimenti accennati diedero luogo, in quel paese, a intensi ragionamenti. L'esperienza della prima guerra mondiale fu considerata, e la triste fine del boom fittizio che l'aveva seguita. Tali esperienze — si suggerì — non si sarebbero ripetute solo se gli Stati Uniti avessero in-

---

(4) Vedi A.I. Bloomfield, *Capital imports and the American balance of payments 1934-39,* New York 1957, specie pp. 178-228.

(5) Il presidente Roosevelt dedicò un'allarmata conferenza stampa ai pericoli inerenti all'afflusso di capitali esteri negli Stati Uniti. Nel corso di essa egli dichiarò che il « grande pericolo » incombente sul mercato finanziario americano era rappresentato dagli enormi quantitativi di titoli americani nelle mani di stranieri. Egli affermò ripetutamente che tali titoli potevano essere improvvisamente buttati sul mercato e creare immense difficoltà (vedi *The Times*, 14 novembre 1936). Il paragone con altre, assai più recenti, conferenze stampa di capi di stato, è suggestivo.

dotto la reviviscenza dei commerci mondiali su scala abbastanza grande da permettere uno sviluppo delle esportazioni americane tale da garantire al reddito nazionale di quel paese di rimanere all'alto livello raggiunto a causa della guerra.

Tale risultato si sarebbe ottenuto solo se si fossero accordate al vecchio continente finanze sufficienti (sotto forma di aiuti e prestiti), dato che tutte le maggiori nazioni europee avevano esaurito le loro riserve auree e il loro potenziale di esportazione era stato drasticamente ridotto dalla guerra. Questa dottrina aveva, negli Stati Uniti, un numero limitato di adepti. Per fatalità, tuttavia, gran parte di costoro erano in qualche modo collegati con il governo americano, specie con il Tesoro. Divenne quindi dottrina ufficiale degli Stati Uniti che il libero scambio internazionale doveva essere la pietra angolare dell'ordine economico mondiale nel dopoguerra.

I negoziatori americani le trovarono posto nella Carta Atlantica (6) e nel Master Lend-Lease Agreement (7), e gli economisti del Governo americano la esposero nelle loro pubblicazioni. Fu tipico, tuttavia, che poca considerazione si concedesse a come la liquidità internazionale dovesse essere creata nel dopoguerra. Certamente non era chiaro nelle menti degli economisti americani che il mondo post-bellico sarebbe rimasto per un lungo numero di anni un'economia legata al dollaro. Assai scarsa fede si riponeva nella resurrezione dell'Europa come potenza economica di primo piano (8); dall'altro lato dell'Atlantico, un piccolo numero di economisti cercò di redigere un piano per l'istituzione di una « Banca Centrale delle banche centrali », che fosse

---

(6) « I loro paesi (Stati Uniti e Regno Unito)... si sforzeranno, nel rispetto dei loro obblighi pre-esistenti, di promuovere la libertà di accesso a pari condizioni di tutti i paesi, grandi o piccoli, vincitori o vinti, al commercio e alle materie prime del mondo necessarie alla loro prosperità economica ». Estratto dalla dichiarazione nota come Atlantic Charter, dell'agosto 1941, riprodotta in U.S. Congress, *A decade of American foreign policy, basic documents, 1941-49*, U.S. Government Printing Office, Washington 1950, pp. 1-2.

(7) *Ibidem*, p. 3 « eliminazione di tutte le forme di discriminazione nel commercio internazionale e riduzione di tariffe e altre barriere al libero commercio » Documento detto Master Lend-Lease Agreement, 23 febbraio 1942.

(8) Vedi ad esempio l'articolo di R.B. Bryce, *Postwar economic relations: basic issues*, in *Proceedings of the American Economic Association's 1942 Conference*, p. 165-67.

in grado di creare tanta liquidità internazionale quanta fosse necessaria per sviluppare il commercio internazionale e garantire lo sviluppo economico e quindi rimpiazzasse il dollaro americano nella funzione di unica alternativa all'oro del mondo del dopoguerra. Il piano Keynes, nel quale questi sforzi si concentrarono, fu tuttavia ricevuto assai freddamente dagli americani, e si dovette accettare una soluzione di compromesso che riduceva la Banca di Keynes a un Fondo senza capacità di creare liquidità. Quando l'accordo per l'istituzione del Fondo monetario internazionale fu al fine firmato si seppellì una grande chance di costruire l'ordine monetario mondiale su una nuova base; in sua vece si diede riconoscimento al Gold Echange Standard, senza considerare la triste esperienza fatta da questo prima della guerra, e l'Occidente fu messo di nuovo a disposizione di un solo paese dal quale era di già pesantemente dipendente.

Nel 1922, il Gold Exchange Standard era stato istituito sulla base dell'accordo raggiunto dai partecipanti alla conferenza di Genova. Questa volta, invece, la sua istituzione fu perpetuata dal veto americano all'alternativa suggerita dagli europei.

All'Europa fu concesso di scegliere tra la deflazione certa di un nuovo Gold Standard e l'incertezza insita in un sistema monetario basato sulla moneta di un paese.

Ragnar Nurkse, nel suo « International Currency Experience » aveva commentato sul Gold Exchange Standard pre-bellico: « È di vitale importanza per il paese centro mantenere la propria domanda di importazioni e/o i suoi prestiti internazionali in modo da mantenere alta la liquidità disponibile ai paesi membri » (9). Non sarebbe giusto attribuire agli Stati Uniti il desiderio machiavellico di legare il destino dell'Occidente al proprio volere. Invece l'opinione comune negli Stati Uniti a quel tempo, riflessa dai dibattiti del Congresso, dai giornali e dalle indagini sull'opinione pubblica, era che, dato che gli Stati Uniti avrebbero fornito il danaro per pagare l'orchestra, essi avrebbero dovuto avere almeno il diritto di scegliere la musica (10).

---

(9) R. NURKSE, *International currency experience*, Princeton, League of Nations, 1944, p. 46.

(10) Vedi R.N. GARDNER, *Sterling-Dollar diplomacy*, Oxford, Clarendon Press, 1956, specie pp. 56 e seguenti.

L'opinione americana, in altre parole, non era pronta a vedere alcuna delegazione della sovranità degli Stati Uniti sulla propria riserva aurea. Esaminando retrospettivamente il periodo dal 1965 al 1944, è sorprendente vedere quanto relativamente bene un sistema così apertamente dipendente dal volere di un solo paese abbia funzionato, assicurando il trasferimento di un flusso abbondante di potere di acquisto dagli Stati Uniti al resto del mondo, in modo da costituire la base finanziaria del livello di prosperità senza precedenti che il mondo ha ottenuto negli ultimi venti anni. È interessante enucleare la combinazione di fattori politici ed economici che hanno impedito a questo flusso di estinguersi e notare la loro miracolosa locazione temporale. Di questo processo è nostra intenzione fornire, nelle pagine che seguono, un resoconto.

3. Il Gold Exchange Standard, a nostro avviso, fu di fatto istituito l'11 marzo 1941, quando il Congresso degli Stati Uniti dichiarò che la difesa del Regno Unito contro l'aggressione era vitale alla difesa degli Stati Uniti, e autorizzò il presidente a prendere misure per aiutare tale difesa. Nel 1941 la riserva aurea degli Stati Uniti aveva raggiunto il suo acme. Essa era aumentata dal 14.512 milioni di dollari al dicembre 1938, a 176.44 al dicembre 1939, a 21.995 al dicembre 1940, a 22.737 al dicembre 1941 (11).

Tale aumento si poteva considerare conseguenza diretta del riarmo e dell'accumulazione di scorte inerenti alla preparazione alla guerra, che avevano impegnato la maggior parte dei paesi; i beni necessari erano stati forniti principalmente dagli Stati Uniti e da poche nazioni produttrici di merci primarie, su una base di pagamento in contanti.

Il Master Lend-Lease Agreement del 23 febbraio 1942 stabiliva che « il Governo degli Stati Uniti avrebbe fornito al Governo del Regno Unito prodotti di difesa, servizi di difesa e informazioni inerenti alla difesa secondo l'autorizzazione del Presidente » (12).

Dopo l'estensione di questi provvedimenti ad altri alleati, dall'11 marzo 1941 al 30 settembre 1946 gli Stati Uniti fornirono aiuti per

---

(11) Tutti i dati relativi alle riserve di oro e valute dei paesi menzionati in questo studio sono tratti dalle statistiche del *Federal Reserve Bulletin*.

(12) *A decade of American foreign policy*, citato, p. 4 art. 1.

un totale di 50.692 milioni di dollari. Di questi, le forniture militari costituivano 20.629 milioni, i materiali industriali e i prodotti alimentari 30.070 milioni di dollari. In scala maggiore era la ripetizione esatta di ciò che era avvenuto durante la prima guerra mondiale: esaurimento delle riserve d'oro dell'Occidente, ricorso agli Stati Uniti, prestiti dagli Stati Uniti e conseguente istituzione di un ordine economico vitalmente dipendente dalla continuazione di questi trasferimenti. Ciò si comprese bene nel 1945 quando, alla fine delle ostilità, il Lend-Lease, come era naturale attendersi, terminò. Nel 1945 la riserva aurea degli Stati Uniti era scesa dal suo livello di primato del 1942, dato che l'entrata in guerra di quel paese aveva resi necessari pagamenti per merci acquistate da paesi non belligeranti. Era evidente che una sostituzione del Lend-Lease sarebbe stata necessaria. L'opinione delle autorità americane, come abbiamo detto sopra, era che un aiuto finanziario considerevole da parte degli Stati Uniti si richiedeva se si voleva che il mondo fosse restituito al libero scambio internazionale.

Gli Accordi Finanziari con la Gran Bretagna annunciati il 6 dicembre 1945 riflettevano queste convinzioni (13). Essi davano prova della fiducia dei firmatari nella necessità di promuovere il libero scambio liberalizzando le politiche commerciali e concedendo un prestito di 3.750 milioni di dollari alla Gran Bretagna a condizioni di interesse e restituzione solo moderatamente onerose. Essi provvidero pure a cancellare tutti i debiti accumulati dall'Inghilterra nel quadro degli Accordi Lend-Lease, dato che si dichiarava che « entrambi i governi hanno preso conoscenza dei benefici già ricevuti da ciascuno di essi nella sconfitta dei loro nemici comuni » e « concordano nel non richiedere benefici ulteriori in pagamento per il Lend-Lease e il programma di aiuti reciproci ».

La linea di credito di 3.750 milioni di dollari poteva essere utilizzata in ogni momento fino al 31 dicembre 1951 e la sua motivazione era « facilitare acquisti, da parte del Regno Unito, di beni e servizi negli Stati Uniti, aiutare il Regno Unito a finanziare deficit transitori della sua bilancia di pagamenti correnti, aiutare il Regno Unito a mantenere riserve adeguate in oro e dollari, e assistere il Governo del

---

(13) *Ibidem*, pag. 736.

Regno Unito nell'assunzione di obbligazioni di commercio internazionale multilaterale, come definito in questo ed altri accordi ».

Il 28 maggio 1946 simili Accordi erano firmati col Governo provvisorio francese (14); essi prendevano conoscenza del prestito di 650 milioni di dollari già accordato alla Francia dalla EXIM Bank nel dicembre 1945 e costituivano una nuova linea di credito di 650 milioni di dollari. Un prestito addizionale alla Francia per l'acquisto di 750 mila tonnellate di naviglio mercantile americano era pure concesso. Dichiarazioni riguardanti gli scambi multilaterali e la liberalizzazione delle politiche commerciali, del tutto simili a quelle contenute negli accordi anglo-americani, erano aggiunte agli accordi franco-americani.

Nello stesso periodo gli Stati Uniti si facevano promotori della costituzione dell'UNRRA e di altri programmi ufficiali e privati di ricostruzione, destinati a rifornire le aree distrutte dalla guerra di aiuti di ogni genere. In aggiunta l'istituzione della Banca Internazionale per la Ricostruzione e lo Sviluppo permetteva la concessione di finanziamenti americani al resto del mondo allo scopo di promuovere la ricostruzione della struttura economica di questo.

Era chiara convinzione del Governo americano che con questa serie di accordi di prestito e con la rinuncia a esigere riparazioni dai paesi sconfitti, si erano costruite fondazioni sufficientemente robuste per un mondo di scambi internazionali liberi. Apparve invece, quasi allo stesso tempo, che le loro aspettative erano troppo ottimistiche e che il flusso di potere di acquisto americano destinato a restaurare una quasi normale attività economica nell'Occidente e, in particolar modo, in Europa, avrebbe dovuto essere assai maggiore.

Nel 1945 e 1946 ci si potè rendere conto che le condizioni economiche dell'Europa non avrebbero permesso a quel continente di ritornare al suo potenziale economico pre-bellico mediante il pagamento delle importazioni dagli Stati Uniti con esportazioni proprie. La bilateralizzazione degli scambi internazionali, che aveva avuto luogo nel dopoguerra tra l'Europa e gli Stati Uniti, dato che questi ultimi costituivano la sola fonte disponibile di rifornimenti, era infatti troppo grande. In aggiunta, le parità attorno alle quali le monete europee fluttuavano, non avrebbe permesso ai produttori europei di assicurare

(14) *Ibidem*, p. 728-734.

la quota di mercati americani e mondiali che era assolutamente vitale per l'Europa riguadagnare. Si aggiunga che, nel 1946, tutta l'Europa era colpita da una forte siccità che, in assenza dei rifornimenti di carbone tedesco, determinò un drastico deficit di energia elettrica. I raccolti, quello stesso anno, furono terribilmente scarsi.

Si può ritenere, tuttavia, che gli Stati Uniti solo qualche tempo dopo si resero conto della necessità di aumentare il loro ruolo finanziario in Europa. Prova sufficiente di ciò è data dall'esperimento di convertibilità cui essi costrinsero l'Inghilterra nel 1947, che risultò in un disastro e mostrò l'accelerazione eccessiva dei loro piani di ritorno alla normalità e abbandono dell'Europa alla sua sovranità.

Gli eventi politici in Grecia, Ungheria e Turchia, che precipitarono il confronto latente tra gli Stati Uniti e l'Unione Sovietica, agirono da catalizzatore di tutte le forze pro-europee negli Stati Uniti. Prevalse la strategia che sceglieva l'Europa Occidentale come l'ostacolo naturale da rafforzarsi contro l'espansione comunista. Di conseguenza l'Europa era invitata a unirsi in unico blocco e i paesi europei erano pregati di ricominciare gli scambi multilaterali intraeuropei (con liberalizzazione dei dazi e dei pagamenti internazionali), sostanziando la richiesta con un'offerta di considerevoli aiuti americani da destinarsi alla ricostruzione.

Di nuovo non v'era alternativa, per i paesi europei, all'offerta americana. Il commercio internazionale, lo abbiamo già notato, era rimasto, nell'immediato dopoguerra, concentrato su prodotti americani anche perchè, per l'introduzione di molti nuovi procedimenti tecnici, a causa della produzione di guerra, essi avevano, nella gran parte dei settori industriali, predominio assoluto. Il commercio intra-europeo non era ancora veramente risuscitato, specialmente a causa della prostrazione della Germania, tradizionalmente il principale mercato europeo. Le monete europee, lo abbiamo già visto, erano in generale sovravvalutate. In più, v'era una dose considerevole di incertezza politica, derivante principalmente dalle sofferenze di gran parte delle popolazioni.

La situazione dei pagamenti internazionali rifletteva assai chiaramente questo stato di cose. Forti deficit dei pagamenti correnti esistevano con gli Stati Uniti, che erano apparsi subito dopo la fine del primo programma di aiuti. Essi dovevano considerarsi, tuttavia, con-

seguenza della necessità di sopravvivere, più che di quella di ricostruire. La composizione delle impostazioni europee dagli Stati Uniti lo mostrava chiaramente, per la prevalenza assoluta delle importazioni necessarie alla pura sopravvivenza.

Quando il Segretario di Stato Marshall, nel suo discorso di Harvard, invitò l'Europa a redigere un programma unitario di ricostruzione economica, da finanziarsi dagli Stati Uniti, i governi euorpei lo prepararono prontamente.

Ancora una volta gli Stati Uniti aumentarono il deflusso di potere di acquisto verso l'Europa per motivi non direttamente derivanti da considerazioni economiche.

Durante il periodo dal 3 aprile 1948 al 31 dicembre 1953, gli Stati Uniti davano all'Europa, sotto forma di doni e prestiti, un totale di 14.141 milioni di dollari, distribuiti più o meno ugualmente nel corso degli anni (questa cifra include gli aiuti militari iniziati con i Mutual Security Agreements al tempo della guerra di Corea).

Questa nuova iniezione di potere di acquisto fu di importanza cruciale per l'Europa, perchè permise la ricostruzione della sua economia a ritmo accelerato.

Con la somministrazione degli aiuti Marshall, il programma di riabilitazione dell'Europa, iniziato nel 1944, era concluso. Gli effetti degli enormi trasferimenti di potere di acquisto, che avevano avuto luogo in questo periodo, sarebbero stati, negli anni seguenti, assai meno sensazionali, qualora l'Europa fosse stata ricostruita nel suo modello dell'immediato anteguerra e se una serie di eventi non fosse accaduta nel corso del periodo 1949-52. Questi eventi, che ci apprestiamo a ricordare, determinarono il decollo dell'economia europea e, sulla scia di essi, si istituì un processo di rapido sviluppo, mentre il sistema internazionale funzionava con soddisfazione completa di tutti i partecipanti, fino al periodo di crisi del 1957-60.

4. A nostro avviso, gli elementi principali del decollo europeo che ebbe luogo nel periodo riferito, furono i seguenti:

Il ripristino del commercio intra-europeo.

La ricostruzione dell'economia europea sulla base di un modello fortemente condizionato dal commercio internazionale

e chiaramente destinato a riportare l'Europa alla sua struttura economica di prima del 1914.

La istituzionalizzazione di un deficit di dollari di origine autonoma, causata da aiuti ai paesi sottosviluppati e spese di difesa degli Stati Uniti.

Subito dopo la guerra, e durante il breve ma penoso periodo in cui gli aiuti americani di tempo di pace non erano ancora cominciati, l'Europa Occidentale aveva cominciato a ricostruire reintroducendo gli scambi bilaterali di tipo pre-bellico. L'importanza assegnata dagli Stati Uniti a un sistema di libero scambio e di liberalizzazione delle politiche commerciali, e il loro assoluto predominio economico, nell'anno di crisi 1947, convinsero i paesi europei a basare la loro ricostruzione principalmente sugli scambi multilaterali. Nel programma che i paesi dell'OECE presentarono al Governo degli Stati Uniti nel 1948 era compreso lo schema di una Unione europea dei pagamenti, scopo della quale era di riportare gli scambi internazionali dell'Europa a una base multilaterale.

Con l'accordo del 19 settembre 1950 tale istituzione era ratificata. Essa dava possibilità di clearing ai conti commerciali internazionali di ciascuno dei suoi membri nei confronti di tutti gli altri membri e costituiva per ciascun membro una quota di deficit totale che avrebbe potuto essere finanziata a credito. Gli Stati Uniti concessero un fondo di 350 milioni di dollari da usarsi quale capitale d'esercizio della Unione.

È ragionevole dire che la istituzione della Unione serviva a due scopi: istituiva un sistema che consentiva di usare le scarse riserve internazionali dei suoi membri efficientemente; sbloccava la mentalità europea dal bilateralismo ereditato dagli anni '30 nel quale essa era rimasta congelata.

Il citato rapporto dell'OECE era anche prova della disposizione degli europei a legare lo sviluppo dei loro paesi al commercio internazionale. Le autorità europee affermavano di comprendere che la prosperità nei loro paesi dipendeva dalla possibilità di ristabilire una vasta rete di legami commerciali col mondo esterno e tra di loro. Il rapporto conteneva una denuncia dell'autarchia e la speranza che gli Stati Uniti avrebbero permesso al processo di liberalizzazione di

svilupparsi con la gradualità richiesta dalla debolezza delle economie europee.

L'elemento cruciale era dunque la concessione di vasti aiuti americani, che permettessero ai paesi europei di avviarsi verso la liberalizzazione degli scambi. Non vi furono molti tentativi di adoperare il commercio estero nel modo piratesco in cui era stato usato nel periodo tra le guerre, nè si presentarono necessità di usare politiche dette del «beggar my neighbour» per equilibrare gli enormi deficit che questi paesi avevano con gli Stati Uniti poichè questi furono per la maggior parte finanziati con aiuti.

TAVOLA I

VARIAZIONI DEI VALORI DELLE MONETE
(al 18 ottobre 1949)

Nazione	Valore in centesimi di dollaro di una unità monetaria		Riduzione Percentuale dei Valore
	Vecchio	Nuovo	
Regno Unito	403	280	30,5
Irlanda	403	280	30,5
India	30,23	21	30,5
Australia	322	224	30,5
Nuova Zelanda	403	280	30,5
Canada	100	90,91	9,1
Danimarca	20,84	14,48	30,5
Olanda	37,70	26,32	30,2
Francia			
commerciale	0,3676		22,3
libero	0,3022	0,2857	22,3
Italia	0,1739	0,1580	9,1
Germania Occ.	30	23,81	20
Belgio-Lussemburgo	2,28	2	12,3
Norvegia	20,15	14	30,5
Svezia	27,78	19,31	30,5

Fonte: Federal Reserve Bulletin.

L'atmosfera di fiducia e tranquillità che la concessione di aiuti americani produsse in Europa fu rinforzata da due ulteriori manifestazioni di buona fede da parte degli Stati Uniti:

1) L'accettazione, da parte degli americani, di un inasprimento delle discriminazioni commerciali nei loro confronti, giustificato dalla debolezza dell'industria europea e contro cui essi non iniziarono rappresaglie.

2) L'accettazione della serie di svalutazioni che, cominciate nel 1947-48 con l'abbassamento delle monete italiana, francese e tedesca su parità più realistiche col dollaro, era conclusa dalla svalutazione generale che seguì la variazione della parità della sterlina nel settembre 1949.

Una prova convincente dell'atmosfera che si era stabilita in Europa dopo la concessione di aiuti Marshall è fornita dalla esperienza tedesca dell'immediato dopoguerra. In Germania, il governo di occupazione alleato attuava nel 1948 una riforma monetaria che cancellava il 90 % della quantità di moneta esistente. La neonata Repubblica Federale Tedesca, in aggiunta, era costretta a svalutare la nuova moneta dopo la svalutazione della sterlina. La sua politica di rilassamento dei razionamenti e degli altri controlli economici, messa in opera in seguito, dava luogo alla ricostruzione accelerata della capacità industriale tedesca ma anche a forti pressioni inflazionistiche e a un grave deficit dei pagamenti.

Sarebbe stato inevitabile che la nuova economia tedesca fosse strangolata appena nata, se gli altri paesi dell'Unione Europea dei pagamenti non fossero stati in grado (a causa degli aiuti americani) di estendere crediti alla Germania, e se la stessa Germania non avesse potuto beneficiare della sua quota di aiuti Marshall. Le autorità tedesche — è vero — vennero incontro ai loro creditori riuscendo ad accumulare un vasto surplus nel settore pubblico, che sconfisse la minaccia inflazionistica, ma non dovettero renderlo tanto drastico da soffocare la preziosa vitalità dell'economia tedesca. In meno di sei mesi, il deficit dei pagamenti della Germania diveniva un surplus e il decollo dell'economia tedesca iniziava decisamente.

Nel 1950, l'Europa, ad eccezione della Germania, aveva riacquistato la sua capacità produttiva del 1938. Non è certo tuttavia che il decollo definitivo si sarebbe verificato qualora la guerra di Corea, con le sue vaste infiltrazioni per la politica estera americana, non fosse intervenuta a produrre un ulteriore aumento dei già vasti trasferimenti di potere di acquisto americano al resto del mondo.

La guerra di Corea non influenzò i pagamenti Europa-Stati Uniti in maniera rilevante direttamente, ma costrinse gli Stati Uniti a creare liquidità per finanziare il loro programma di armamenti e spenderla sui prodotti dei paesi fornitori di merci primarie. Questo

fatto, di per se stesso, avrebbe avuto scarse conseguenze per l'Europa, qualora la capacità industriale europea non fosse già stata riportata al suo livello pre-bellico e la svalutazione del 1949 non avesse riallineato i prezzi dei prodotti europei con quelli americani.

Gli inaspettati guadagni, ottenuti dai paesi produttori di beni primari in seguito alla accumulazione di scorte da parte degli Stati Uniti furono, quindi, trasferiti all'Europa. Ciò è mostrato chiaramente dalla situazione delle riserve internazionali dell'Europa Occidentale tra il 1950 e il 1953. Nel 1951 l'Europa Occidentale aveva 7118 milioni di dollari di riserve, nel 1952 ne aveva 8374, nel 1953, 10082. Il processo è ancora più evidente nei paesi del futuro Mercato Comune; l'Olanda, per esempio, raddoppiò le sue riserve nel periodo considerato, e la Germania le triplicò. Per contrasto, le riserve dei paesi produttori di beni primari non variarono grandemente, dato che i guadagni ottenuti furono trasformati prontamente in importazioni di prodotti industriali.

Nello stesso periodo le riserve auree degli Stati Uniti diminuivano da 24563 milioni di dollari nel 1949 a 22863 nel 1950, ma aumentavano nuovamente nel 1951, a 23252 milioni.

Il boom coreano fu quindi finanziato in dollari. Gli investimenti a breve termine in dollari depositati presso banche americane da stranieri aumentavano da 5960 milioni di dollari nel 1949 a 7661 milioni nel 1951 a 8961 nel 1952, e 10019 nel 1953.

Quelli posseduti dai sei paesi del futuro Mercato Comune aumentarono da 1220 milioni di dollari nel 1949 a 1921 nel 1951, a 2347 nel 1952, a 2875 nel 1953.

La guerra di Corea e il periodo immediatamente successivo permisero pure la continuazione di creazione di liquidità internazionale, perchè determinarono molte variazioni, importanti e durevoli, nella struttura del bilancio federale degli Stati Uniti. La spesa degli Stati Uniti per la difesa, infatti, aveva a causa della guerra di Corea dovuto ritornare quasi ai livelli raggiunti durante la seconda guerra mondiale, e vi sarebbe rimasta per sempre. Gli effetti internazionali della spesa per la difesa di un paese le cui forze armate sono distribuite in circa 3000 basi all'estero, sono naturalmente molto maggiori di quelli di ogni altra voce di bilancio, ad eccezione dei doni e prestiti ad altri paesi. Quest'ultima voce pure acquistò proporzioni assai ampie quan-

do si prospettò la necessità di fornire ai nuovi paesi abbastanza aiuti da trattenerli nell'orbita occidentale. È assai importante notare che tale forma di aiuti politici cominciò in questi anni, quando l'urgenza dei problemi politici, la piccolezza relativa del totale di dollari in mani straniere, in confronto alla abbondanza della riserva aurea degli Stati Uniti, indussero questa voce di bilancio a essere costituita su una scala assai maggiore di quella che le sarebbe stata permessa qualora essa fosse iniziata in anni meno prosperosi per l'economia americana.

La combinazione di questi due fattori produsse il deficit della bilancia dei pagamenti dipendente dal bilancio degli Stati Uniti, che mostrò, negli anni seguenti, di essere assai scarsamente influenzato dalle condizioni generali dell'economia degli Stati Uniti, e che costituì fino al 1956, la maggior fonte di liquidità per il sistema monetario internazionale. Essa diede pure l'appoggio finanziario necessario al decollo della economia europea. Dal 1956 al 1958, i trasferimenti di potere di acquisto dagli Stati Uniti verso l'Europa furono considerati benvenuti da ciascuna delle parti in causa. I paesi europei potevano ottenere i saggi elevati di sviluppo economico che desideravano, potendo contare su una domanda mondiale sufficiente a occupare sempre crescenti quantità della loro manodopera.

Gli Stati Uniti potevano attuare la loro politica estera pagandone le spese in dollari che finivano nelle riserve delle banche centrali europee ed erano rilanciati agli Stati Uniti, nella forma di depositi a breve termine con le banche americane.

La creazione di liquidità basata sul dollaro determinava quindi un effetto espansionistico doppio in quanto allargava la base di credito dei paesi che la ricevevano e degli Stati Uniti.

La soddisfazione generale circa il funzionamento del sistema monetario internazionale fu dimostrata in questo periodo dall'assenza di operazioni di conversione di dollari in oro da parte delle banche centrali.

5. L'« età dell'oro del Gold Exchange Standard » che abbiamo appena descritto, ebbe solo breve durata. La crisi del sistema infatti cominciò a manifestarsi gradualmente verso la fine del decennio. L'inizio del processo degenerativo può essere individuata nell'anno 1956.

Nel corso di quell'anno, infatti, gli elementi che avrebbero determinato negli anni seguenti l'involuzione del sistema, apparvero per la prima volta. Essi possono essere identificati:

1) nel ritorno degli investimenti privati americani in Europa;

2) nel ritorno graduale alla convertibilità esterna delle valute europee.

È evidente che il secondo elemento determinò parzialmente l'esistenza del primo, poichè assicurò la revocabilità di tali investimenti, e quindi eliminò la maggior parte del rischio inerente in tali operazioni.

Gli investimenti privati americani in Europa aveva partecipato molto limitatamente al processo di ricostruzione post-bellico. Abbiamo notato sopra che la gran parte dell'opinione americana riteneva alla fine della guerra che l'Europa aveva ben poche chances di ricostruzione; era del tutto ragionevole per gli americani astenersi dal finanziarla coi capitali privati. Nel 1954, un rapporto dell'OECE sugli « investimenti privati degli Stati Uniti in Europa e nei territori d'oltremare », notava che, a una media annuale di 859 milioni di dollari nel periodo 1947-53, gli investimenti privati americani all'estero erano rimasti notevolmente al di sotto della loro media del periodo 1926-30 (in dollari a potere di acquisto costante). Di questi il 48% si concentrava nell'industria petrolifera (15).

Il deflusso netto di capitale privato a lungo termine dagli Stati Uniti verso i paesi dell'OECE era, in tale periodo 688 milioni di dollari. Una punta di 308 milioni di dollari era stata raggiunta nel 1950. Dopo quell'anno essi erano scesi a 102 milioni nel 1951 e a 80 nel 1952. Nel 1953 ci fu un forte rimpatrio netto di capitali. Confrontati con le esportazioni di capitale in dollari, gli investimenti privati avevano costituito solo il 6% del totale dal 1947.

Il rapporto notava pure che gli Stati Uniti avevano ricevuto dalla fine della guerra 1914 milioni di dollari di profitti totali sui loro investimenti passati nei paesi dell'OECE, di cui solo 904 milioni erano stati reinvestiti in tali paesi. Vi era quindi un residuo di 1010 milioni

---

(15) O.E.C.E., *Private United States investment in Europe and overseas territories*, Paris 1954.

di profitti rimpatriati contro 688 milioni di nuove esportazioni di capitali privati.

La situazione doveva cambiare radicalmente negli anni seguenti. Nel 1956, le esportazioni nette di capitali privati americani raggiunsero i 1936 milioni di dollari. Nel 1957 esse erano 2021 milioni. La voce « errori e omissioni » della bilancia dei pagamenti degli Stati Uniti che, per effetto del ritorno alla convertibilità, divenne un termometro importante dell'opinione finanziaria internazionale, includendo i flussi non identificati di capitale a breve termine, era nel 1956 favorevole agli Stati Uniti e nel 1957 raggiungeva i 1157 milioni di dollari di afflussi netti dovuti alla crisi di Suez.

A che cosa si dovè la reviviscenza degli investimenti privati americani in Europa? A parte l'atmosfera di stabilità finanziaria che sembrava essersi stabilita permanentemente sull'Europa e che era mostrata chiaramente dal ritorno alla convertibilità e dalla firma, nell'agosto 1956, dell'accordo monetario europeo che costituiva l'Unione Europea dei Pagamenti, le altre determinanti principali della riacquistata fiducia degli investitori americani in Europa potevano considerarsi:

Il 1955 era stato l'ultimo anno di boom per gli Stati Uniti. Le imprese americane comprendevano che vi era poco da sperare per quel che riguardava gli investimenti futuri nell'economia del loro paese. Al contrario, il boom europeo sembrava avere molte chances di continuare senza interruzione. Una larga porzione della forza lavoro europea era ancora disoccupata, e i sindacati, nel continente, non erano potenti, cosicchè la pressione sui salari era relativamente molto più modesta in Europa di quanto fosse stata e ancora fosse negli Stati Uniti. In aggiunta si era cominciato a parlare della istituzione del Mercato Comune Europeo. Nel 1955, la Conferenza di Messina aveva dimostrato l'accordo fondamentale dei maggiori paesi europei di procedere a una fusione graduale delle loro economie. Qualora ciò si fosse realizzato, si sarebbe costituito un mercato potenzialmente delle stesse dimensioni di quello americano, e, certamente, una nuova entità economica che si sarebbe protetta dietro un sistema di dazi comunitari. Le imprese americane, quindi, ritennero opportuno introdursi nel nuovo mercato fin dall'inizio. Tra il 1957 e il 1958 la crisi del sistema monetario internazionale raggiunge veramente il

grado di suppurazione. Nella prima parte del 1957, la bilancia commerciale americana mostrava ancora dinamismo. Le esportazioni e le importazioni aumentavano notevolmente. Ma nella seconda parte dell'anno la recessione mostrava i primi segni. Le cifre del 1958 la riflettevano però più compiutamente. Le esportazioni diminuivano fortemente, il prodotto nazionale lordo totale rimaneva quasi stazionario, gli investimenti privati totali diminuivano da 66 miliardi di dollari a 56 miliardi di dollari. Le importazioni al contrario rimanevano stazionarie. La voce « errori e omissioni » diminuiva fortemente a sfavore degli Stati Uniti, dopo la cessazione dei timori speculativi in Europa.

Tutti questi elementi contribuirono a determinare un deflusso senza precedenti di potere di acquisto dalla economia americana. La nuova situazione di convertibilità generale che aveva all'inizio indotto una fuga dalle valute europee, ora determinava una fuga dal dollaro. La convertibilità di quest'ultimo era, per la prima volta dalla fine della guerra, seriamente compromessa, e non si sarebbe mai riabilitata del tutto.

Che un'altra fase della storia monetaria post-bellica era finita tra il 1956 e il 1958, lo dimostrano convincentemente le statistiche delle riserve internazionali.

Le vendite d'oro degli Stati Uniti raggiungevano, nel 1958, 2275 milioni di dollari, una punta mai raggiunta dalla fine della guerra. Le riserve auree dei paesi dell'Europa continentale aumentavano assai fortemente. L'Italia, che aveva 452 milioni di dollari in oro nel 1957, nel 1958 ne aveva 1086 milioni. L'Olanda (in ogni periodo favorevole all'oro), aumentava le riserve di tale metallo da 744 a 1050 milioni di dollari. La Germania (fino allora fedele al dollaro), le aumentava da 1494 milioni di dollari nel 1956, a 2542 milioni nel 1957, a 2639 nel 1958.

In confronto le riserve totali di oro e valute aumentavano in Italia da 1531 milioni di dollari nel 1957 a 2207 milioni nel 1958. In Germania, da 2625 milioni nel 1956, esse salivano a non più di 2753 nel 1957 e a 3093 nel 1958.

È quindi evidente che una involuzione dal *Gold Exchange Standard* verso il *Gold Standard* aveva luogo nel 1958. La regola principale del sistema, che i membri periferici del sistema dovessero tenere

le loro riserve in valuta del paese centro, era violata sotto la pressione degli eventi.

Il processo involutivo continuava velocemente nel 1959-60. Nel mondo di prima del 1914, uno degli elementi cruciali di stabilità internazionale era rappresentato dalla coincidenza dei cicli in tutti i paesi (16). Nel 1958-60 divenne evidente che perfino questo elemento di stabilità mancava. La recessione americana rimase un fenomeno isolato. Non si trasmise all'Europa Occidentale, e al mondo in generale, nemmeno con uno sfasamento temporale. Mentre le esportazioni degli Stati Uniti diminuivano, le esportazioni dell'Europa Occidentale crescevano e, in particolare nel 1959, la quota del mercato americano, rifornita dall'Europa, aumentava. Due politiche monetarie opposte dovevano essere quindi seguiti nei due continenti.

Negli Stati Uniti si adottò una serie di misure reflazionistiche. La spesa dello Stato aumentò da 79,7 miliardi di dollari nel 1957 a 87,9 miliardi nel 1958, a 91,4 miliardi nel 1959. Tale aumento era appoggiato da saggi di interesse bassi, destinati a finanziare i debiti del governo a basso costo e, soprattutto, a dare incentivi finanziari alle imprese.

Nell'Europa Occidentale al contrario, tutti gli indicatori economici, suggerivano una politica anti-inflazionistica, che si realizzava in strette monetarie ed elevati saggi di interesse, anche per la fiducia limitata accordata alla politica fiscale.

Di conseguenza si creava una larga differenza tra i tassi d'interesse vigenti in Europa e quelli offerti negli Stati Uniti, con pronto deflusso di capitali dagli Stati Uniti.

Che il sistema monetario internazionale aveva raggiunto un momento di crisi esistenziale, era dimostrato dal fatto che le autorità economiche europee e americane stavano seguendo politiche anticongiunturali del tutto appropriate, adottando misure adatte alla situazione dei loro rispettivi paesi. Negli Stati Uniti, infatti, la recessione aveva origini del tutto interne. Non poteva essere altrimenti, per il coefficiente di integrazione internazionale (dato dal rapporto importazioni più esportazioni / prodotto nazionale lordo)

---

(16) A.I. Bloomfield, *Monetary policy under the international gold standard*, citato.

molto basso della economia americana. Per combattere la recessione, una politica keynesiana di bassi saggi di interesse e di larghe spese da parte del settore pubblico, come quella seguita dal governo americano, era appropriata. Sarebbe stato del tutto errato da parte della amministrazione americana ritenere che la reflazione sarebbe stata assicurata dal meccanismo di riequilibramento classico, cioè da una deflazione che avrebbe spinto i prezzi americani a un livello abbastanza basso da consentire loro di conquistare i mercati internazionali. Il meccanismo di riequilibramento — era evidente — non si poteva applicare ad una economia così poco dipendente dal commercio internazionale come quella americana.

Le economie dell'Europa continentale, d'altro canto, dipendevano fortemente dal commercio internazionale e, per questi motivi, per essi la fase alta del ciclo coincideva con un aumento delle riserve internazionali. Seguendo principi di *Gold Standard*, le banche centrali europee avrebbero dovuto permettere alla quantità di moneta dei loro paesi di aumentare proporzionalmente all'aumento delle riserve. Ma, in pratica, una politica monetaria antiinflazionistica basata su restrizioni creditizie e alti tassi di interessi sembrava assai più appropriata.

Nel contesto di convertibilità generale e Gold Exchange Standard, tuttavia, queste due politiche, di per sè giuste, risultarono incompatibili tra loro. Il deflusso di capitale dall'economia americana verso l'Europa, infatti, imbarazzò profondamente le autorità europee che videro i loro sforzi anti inflazionistici annullati da esso, e non vollere permettere che le loro monete fossero rivalutate, dato che questa mossa sarebbe stata giustificata solo se il mondo fosse stato vicino al modello di Gold Standard e le autorità americane avessero seguite politiche di Gold Standard. Allo stesso tempo il deflusso di capitali, sebbene rappresentasse soltanto una goccia nell'oceano degli investimenti americani totali, era pur tuttavia abbastanza ampio da mettere in dubbio la solidità della moneta americana, a causa del vasto ammontare di dollari nelle mani di stranieri.

L'applicazione di politiche di Gold Standard, quindi, non avrebbe otteuto risultati soddisfacenti in nessuno dei paesi interessati. Era quindi necessario trovare un terzo sistema il quale, mentre permetteva al commercio internazionale di aumentare al tasso medio

del dopoguerra, non richiedeva ai paesi singoli di sacrificare i loro obiettivi economici principali, la piena occupazione e il rapido sviluppo del reddito.

Come nel 1944 una soluzione non convenzionale era richiesta da una situazione non convenzionale. Una volta ancora, tuttavia, nessuno era pronto a correre rischi. Invece di una soluzione radicale, una sere di palliativi di compromesso furono divisati dalla ingegnosità tecnica dei banchieri centrali (e di essi parleremo nelle pagine che seguono) che mantennero vivo il fuoco sotto le ceneri.

6. Come abbiamo notato sopra, perchè il Gold Exchange Standard funzioni con pieno successo si richiedono due condizioni;

1) La creazione continua di un flusso di liquidità internazionale mediante ampie importazioni da parte del paese centro o mediante prestiti esteri e/o aiuti economici dalla stessa fonte.

2) La perfetta credibilità della convertibilità della moneta chiave.

Basta un momento di riflessione per rendersi conto che il sistema possiede un elemento di instabilità immanente: l'esistenza della prima condizione infatti tende a mettere in pericolo la realizzazione della seconda. Il successo del sistema dipende quindi direttamente dalla debolezza internazionale del paese centro. Allo stesso tempo, se si deve creare liquidità internazionale in un flusso continuo, la dottrina tradizionale dei banchieri centrali tuttavia richiede che esso sia basato su riserve sufficienti nel paese centro.

La principale debolezza del Gold Exchange Standard, che Nurkse non considerò quando scrisse le sue riflessioni sulla esperienza dello stesso sistema tra le due guerre, sta nel fatto che, se esso consiste di vari basi centro, la probabilità di una perdita di fiducia nella solidità dei mezzi di pagamento internazionale è amplificata dall'esistenza di parecchie monete chiave, mentre, se esso consiste di un solo paese centro, la probabilità del funzionamento adeguato del sistema è diminuita dal fatto che la sovranità assoluta diviene prerogativa di un solo paese, quello che crea i mezzi di pagamento internazionale.

Non è molto realistico, infatti, credere che un paese da solo sia in grado, in un mondo con ampi commerci internazionali, di

assorbire una quantità di importazioni sufficiente a fornire l'intero sistema di liquidità internazionale adeguata. La sola possibilità, quindi, è che il paese centro generi liquidità aumentando continuamente le dimensioni dei suoi prestiti internazionali, cioè riducendo continuamente la sua proporzione riserve/depositi. Ogni atto di creazione di liquidità internazionale, da parte del paese centro, è usato per fare pagamenti all'estero. Questi pagamenti possono essere motivati da prestiti o aiuti ad altri paesi, o possono rappresentare il prezzo pagato per l'acquisto di patrimoni reali in altri paesi da parte di residenti del paese centro. In tutti e tre i casi, un potere singolare è conferito ai residenti del paese centro e al governo dello stesso.

Come in qualsiasi sistema bancario operante con una proporzione riserve/depositi minore di uno, la continuazione delle operazioni dipende dalla ipotesi che coloro che ricevono le banconote non si recano tutti in una volta alla banca a cambiarle contro oro. Essi se ne astengono fino a quando credono che il sistema funziona a loro beneficio. Nel caso di un Gold Exchange Standard, la posizione subordinata dei paesi periferici, per quel che concerne le decisioni riguardanti l'uso della nuova liquidità, è accettata fino a quando la « politica degli investimenti » del paese centro è considerata soddisfacente. Quando questa politica è posta in discussione il sistema entra in crisi: i paesi subordinati vogliono partecipare alla formazione della « politica di investimenti » del paese centro. Quest'ultimo, naturalmente, obietta che, dato che si tratta della propria moneta nazionale, esso mantiene piena sovranità sulle proprie spese.

Motivo principale di conflitto è quindi che il Gold Exchange Standard richiede che una istituzione tradizionale, un sistema monetario nazionale, adempia una funzione supernazionale di tipo non convenzionale, il che vuol dire che il paese centro rinuncia a parte della sua sovranità sulla propria moneta.

Il Gold Exchange Standard del dopoguerra, come abbiamo visto nelle pagine che precedono, funzionò abbastanza bene finchè: 1) la proporzione riserve/depositi del paese centro rimase uguale a uno; 2) i paesi subordinati non ritennero di avere delle alternative. In più il sistema, non differentemente dal suo predecessore d'anteguerra, fu dall'inizio considerato dai paesi periferici non più di una « faute de mieux ». Essi tentarono, per tutto il tempo, di accumulare oro in-

sieme ai dollari e gli Stati Uniti non si limitarono alla regola del «dollars only» nel fare i loro pagamenti internazionali.

Quando la proporzione riserve/depositi divenne minore di uno e il ritorno alla convertibilità aprì la strada ai movimenti di capitale internazionale, l'equilibrio fu sconvolto. La preferenza per la liquidità dei banchieri centrali, in tutto il mondo, fu accresciuta dalla nube di dubbio che cominciò ad avviluppare il dollaro. La involuzione verso il Gold Standard puro cominciò allora, come le variazioni della composizione delle riserve internazionali dei paesi industriali europei, mostrano chiaramente.

TAVOLA 2

RISERVE INTERNAZIONALI DELL'EUROPA INDUSTRIALE
(in milioni di dollari U.S.A.)

Anni	Oro	Valute
1953	4,480	3,410
1958	8,925	5,460
1959	10.605	4.190
1960	11.790	6.060
1961	13.580	6.110
1962	14.305	6.175
1963	15.335	6.760
1964	15.455	6.580

Fonte: Fondo Monetario Internazionale.

RISERVE INTERNAZIONALI DI 24 PAESI EUROPEI DURANTE IL PERIODO DI FUNZIONAMENTO DEL GOLD EXCHANGE STANDARD PREBELLICO
(in milioni di dollari U.S.A.)

Anni	Oro	Valute
1924	2.281	845
1925	2.367	917
1926	2.568	1.159
1927	2.903	2.145
1928	4.390	2.520
1929	3.841	2.292
1930	4.316	2.300
1931	5.273	1.216
1932	5.879	505

Fonte: Società delle Nazioni.

Lo schema complicato che è stato immaginato dal 1957 a oggi per posporre il giorno del giudizio del Gold Exchange Standard, può essere sezionato in varie componenti sulla base degli scopi perseguiti:

I) Metodi usati dai banchieri centrali europei per aumentare o ridurre le loro riserve di dollari senza convertirle in oro.

II) Accordi conclusi dal sistema della riserva Federale e dal «Gruppo dei Dieci» per difendere la convertibilitàà del dollaro. Questi ultimi possono essere ulteriormente distinti in due sottoclassi:

a) accordi conclusi per difendere il dollaro contro attacchi aventi luogo sui mercati dei cambi internazionali.

b) accordi tendenti a limitare la convertibilità dei dollari di proprietà di banche centrali cristallizando questi ultimi in debiti non trasferibili e non convertibili del governo americano.

I. Abbiamo notato come negli anni dal 1956 al 1960 si verificasse l'intervento della finanza privata americana nell'economia europea. Abbiamo anche visto che, in breve tempo, tale fenomeno cominciò ad essere la maggior causa di sè stesso: l'afflusso di capitali americani nelle economie europee induceva le autorità europee a continuare le loro politiche monetaria restrittive che, a loro volta, producevano ulteriori afflussi di capitale. Il surplus di dollari che ne risultò fu affrontato dalle autorità europee in parte mediante la emissione di ordini amministrativi coi quali, ad esempio, si introduceva una tassa sui titoli acquistati da stranieri, ma, nella maggioranza dei casi, mediante l'uso del mercato degli euro-dollari, di recente costituzione. Questo mercato aveva trovato le proprie origini quando, intorno al 1956, la Moscow Narodny Bank e la Banque des Pays de l'Europe du Nord, entrambe banche di proprietà dello Stato sovietico, convinsero alcune banche europee ad accettare depositi in dollari. Esse lo fecero, si può ragionevolmente supporre, per evitare di depositare i dollari in loro possesso presso banche americane, allo scopo di sventare tentativi americani di calcolare l'ammontare di tali fondi e di sfuggire alla possibile confisca o blocco degli stessi per motivi politici. Il nuovo strumento di credito era subito sco-

perto dalle società petrolifere internazionali, che si accorsero di poter ottenere a Londra un tasso di interesse sui loro dollari superiore a quello che potevano ottenere a New York.

Il mercato, tuttavia, non acquistò dimensioni considerevoli fin a quando le banche central icominciarono a intervenirvi.

Le banche centrali usavano il mercato, come fornitrici, per due motivi:

1) Banche centrali di paesi minori, come quelle di Spagna, Israele e Austria, potevano ottenere sui loro depositi in euro-dollari tassi di interesse che, essendo più elevati di quelli ottenibili a New York, a causa della esistenza della Regulation Q, corrispondevano al tasso di interesse implicito posseduto, secondo loro, dall'oro. Tale tasso di interesse implicito era cresciuto notevolmente a causa dell'aumento della preferenza della liquidità dei banchieri centrali, che

TAVOLA 3

Paesi	Anni	Totale Valute Estere (Dati F.M.I.) (1)	Depositi a breve presso banche U.S.A. (2)	Differenza (1 — 2) (3)
Austria	1958	471	411	60
	1959	386	331	55
	1960	404	243	161
	1961	524	255	269
	1962	601	329	272
	1963	655	365	290
	1964*	576	323	253
Spagna	1958	8	36	— 28
	1959	141	86	55
	1960	369	149	220
	1961	555	153	402
	1962	571	177	394
	1963	525	205	320
	1964*	616	393	223
Israele	1958	99	56	43
	1959	116	87	29
	1960	207	75	132
	1961	263	63	200
	1962	372	81	291
	1963	449	112	337
	1964*	507	133	374

Non è *certo* che la differenza tra la colonna 1 e la colonna 2 è composta di depositi in Euro-divise. Ma si può ragionevolmente supporre che lo sia.

(*) 1964 F.M.I. Dati riferiti al secondo trimestre

si era verificata in coincidenza con l'involuzione del Gold Exchange Standard.

2) Le banche centrali dei paesi maggiori, come l'Italià e la Germania, usavano il mercato degli euro-dollari come un serbatoio nel quale esse potevano depositare i dollari eccessivi da loro posseduti. Esse operavano attraverso le loro banche commerciali. concludendo con esse accordi di swap di dollari contro moneta nazionale, nell'intendimento che tali dollari finissero sul mercato degli euro-dollari. In tal modo, le banche centrali potevano controllare la liquidità dei loro rispettivi sistemi monetari, come si si trattasse di operazioni normali di mercato aperto, e, in aggiunta, potevano limitare il volume di dollari in loro possesso alle dimensioni da loro considerate più soddisfacenti.

II. Quando il Gold Exchange Standard cominciò a decomporsi, alla fine degli anni '50, la sua degenerazione in puro Gold Standard fu ritardata dalla nuova filosofia di cooperazione monetaria, del «doing things together» senza mutare radicalmente le istituzioni esistenti, che si sviluppò tra banchieri centrali. La cooperazione tra banche centrali, come ogni cosa, ha i suoi precedenti. Bloomfield e altri studiosi del Gold Standard pre-1914, hanno fornito numerosi esempi di tale cooperazione in quell'epoca. Altri esempi si danno per il periodo tra le guerre. Tale cooperazone, tuttavia, non aveva mai prima raggiunto l'entità e la frequenza che essa acquistò nel corso degli anni '60 nè si erano mai, precedentemente, compiuti tanti tentativi di teorizzare questa cooperazione come uno schema complementare che avrebbe salvato l'esistenza del sistema monetario internazionale attuale.

Abbiamo visto come, dopo la corsa all'oro delle istituzioni ufficiali che ebbe luogo nel 1958-59, la convertibilità del dollaro era stata, in effetti, sospesa. Si era notato, infatti, che, qualora gli Stati Uniti avessero continuato a finanziare i propri deficit mediante vendite di oro, le loro riserve di tale metallo si sarebbero in breve tempo ridotte a dimensioni troppo piccole per garantire la convertibilità del dollaro.

Le autorità statunitensi resero noto, quindi, a quelle degli altri paesi che, se si voleva mantenere in vita l'ordine monetario interna-

zionale esistente, si doveva accrescere la cooperazione tra banche centrali. Tale cooperazione — lo abbiamo visto — ha assunto due forme:

1) accordi di swap tra banche centrali;

2) intervento coordinato sui mercati dei cambi allo scopo di mantenerli il più possibile in equilibrio.

Queste due forme di cooperazione devono in realtà considerarsi congiuntamente, poichè attraverso la prima si ottiene il materiale per mettere in opera la seconda. Esse possono essere viste come l'applicazione della « Roosa doctrine », che Robert Roosa ha esposto in molti discorsi e che è stata pro tempore accettata dalle autorità monetarie dei dieci paesi industrializzati.

TAVOLA 4

ACCORDI « SWAP » CON LA RISERVA FEDERALE AL 1° MARZO 1965

Banche Centrali	Ammontare (in milioni di dollari U.S.A.)	Scadenza (mesi
Austria	60	12
Belgio	100	12
Canada	250	12
Regno Unito	750	12
Francia	100	3
Germania Occ.	250	6
Italia	250	12
Giappone	150	12
Olanda	100	3
Svezia	50	12
Svizzera	150	6
Banca dei Regolamenti Internazionali	150	6
Totale Accordi SWAP	2.350	

Fonte: Federal Reserve Bank of New York.

È interessante analizzare i principali elementi di tale dottrina: si rifiuta la nozione di Gold Exchange Standard basato su una sola moneta chiave: « nessun paese — e nessuna banca, nemmeno un Trust Department — può permettersi di aumentare la liquidità bancaria indefinitivamente. Prima o poi, i paesi forti acquistano tutta la liquidità che vogliono, o per lo meno diminuiscono il tasso di accumulazione di essa, cosicchè esse possono acquistare maggiori

quantità di investimenti remunerativi » (17). « Nessun paese può condurre indefinitivamente politiche che consumano le sue riserve internazionali e diminuiscono il suo potenziale di credito all'estero » (18).

TAVOLA 5

QUANTITÀ DI RISERVE IN VALUTE CONVERTIBILI TENUTE DALLA RISERVA FEDERALE E TESORO E DAGLI STATI UNITI
(milioni di dollari)

Anni	Mesi	Milioni di dollari	Anni	Mesi	Milioni di dollari
1961	Marzo	25		Aprile	132
	Aprile	175		Maggio	155
	Maggio	165		Giugno	126
	Giugno	186		Luglio	87
	Luglio	105		Agosto	91
	Agosto	106		Settembre	154
	Settembre	62		Ottobre	270
	Ottobre	112		Novembre	171
	Novembre	127		Dicembre	212
	Dicembre	116			
			1964	Gennaio	307
1962	Gennaio	116		Febbraio	747
	Febbraio	153		Marzo	440
	Marzo	230		Aprile	264
	Aprile	243		Maggio	253
	Maggio	260		Giugno	182
	Giugno	554		Luglio	211
	Luglio	496		Agosto	233
	Agosto	423		Settembre	227
	Settembre	450		Ottobre	96
	Ottobre	338		Novembre	758
	Novembre	202		Dicembre	432
	Dicembre	99			
			1965	Gennaio	364
1963	Gennaio	128		Febbraio	227
	Febbraio	132		Marzo	490
	Marzo	132		Aprile	404

Fonte: Federal Reserve Bulletin.

Dal rifiuto contenuto nelle due citazioni precedenti non discende, tuttavia, la soluzione logica keneysiana, che si deve cioè fondare una istituzione internazionale munita della facoltà di creare liqui-

(17) R. ROOSA, *The balance of payments and international financial cooperation*, in *Federal Reserve Bank of New York Bullettin*, Marzo 1962.
(18) *Ibidem*.

Tavola 6

CAMBIALI NON TRASFERIBILI DEL TESORO AMERICANO DI PROPRIETÀ DI AUTORITÀ MONETARIE DI ALTRI PAESI

(in milioni di dollari)

Anni	Mesi	Pagabili in valute estere						Pagabili in dollari			
		Totale	Austria	Belgio	Germania	Italia	Svizzera	Totale	Canada	Italia	Svezia
1962	Ottobre	48	—	—	—	25	—	—	—	—	—
	Novembre	201	—	—	—	150	51	—	—	—	—
	Dicembre	251	—	—	—	200	51	—	—	—	—
1963	Gennaio	381	—	—	100	200	81	183	125	58	—
	Febbraio	481	—	—	200	200	81	183	125	58	—
	Marzo	481	—	—	200	200	81	183	125	58	—
	Aprile	551	25	—	200	200	126	183	125	58	—
	Maggio	605	25	30	200	200	150	183	125	58	—
	Giugno	605	25	30	200	200	150	183	125	58	—
	Luglio	655	25	30	225	200	175	208	125	58	25
	Agosto	705	25	30	275	200	175	163	125	13	25
	Settembre	705	25	30	275	200	175	163	125	13	25
	Ottobre	705	25	30	275	200	175	163	125	13	25
	Novembre	705	25	30	275	175	200	163	125	13	25
	Dicembre	703	50	30	175	200	175	163	125	13	25
1964	Gennaio	730	50	30	275	200	175	160	125	10	25
	Febbraio	730	50	30	275	100	175	160	125	10	25
	Marzo	680	50	30	275	150	175	158	125	8	25
	Fprile	732	50	30	477	—	175	158	125	8	25
	Maggio	802	50	30	477	—	245	158	125	8	25
	Giugno	802	50	30	477	—	245	152	125	2	25
	Luglio	953	50	30	628	—	245	152	125	2	25
	Agosto	1.005	50	30	628	—	297	152	125	2	25
	Settembre	1.005	50	30	628	—	297	354	329	—	25
	Ottobre	1.086	50	30	679	—	327	354	329	—	25
	Novembre	1.086	50	30	679	—	327	354	329	—	25
	Dicembre	1.086	50	30	679	—	327	354	329	—	25
1965	Gennaio	1.086	50	30	679	—	327	354	329	—	25
	Febbraio	1.112	75	30	679	—	327	354	329	—	25
	Marzo	1.137	101	30	079	—	327	354	329	—	25
	Aprile	1.137	101	30	679	—	327	354	329	—	25

Fonte: Federal Reserve Bulletin.

dità internazionale. Al contrario si ripete più e più volte, dal Roosa, che la liquidità internazionale è addirittura eccessiva. È necessario quindi per gli Stati Uniti diminuire la propria esposizione sull'estero diminuendo i suoi trasferimenti unilaterali. In tal modo, avendo eliminato la fonte principale del male, i banchieri centrali saranno in grado di divisare un sistema di linee reciproche di credito, con le quali essi saranno in grado di difendere le singole monete contro gli attacchi speculativi periodici che la convertibilità, e il flusso internazionale di capitale privato che essa provoca, hanno reso possibili.

Quel che il Roosa voleva, in conclusione, era cristallizzare il sistema monetario internazionale a un certo livello di liquidità e quindi procedere alla amministrazione cooperativa delle eventuali crisi valutarie. Gli eventi, tuttavia, non hanno seguito tale corso. I trasferimenti americani hanno continuato ad aver luogo, malgrado i tentativi, da parte del governo di ridurli.

La preferenza per la liquidità dei banchieri centrali è aumentata di conserva, come sta a mostrare la composizione relativa delle loro riserve. Il fuoco del problema è quindi divenuto il bisogno di mantenere la quantità di dollari in mani straniere a livello esistente, e sterilizzarla, per quanto possibile, in forma non convertibile. Ciò è stato tentato con l'introduzione dei Roosa Bonds, denominati in valute estere o dollari, ed emessi dal tesoro americano. L'introduzione di questo nuovo titolo di riserva internazionale ha costituito il riconoscimento aperto della moratoria che gli americani hanno cercato di ottenere su almeno parte dei loro debiti internazionali. Ma sebbene essi abbiano avuto negli anni seguenti una certa dose di successo, essi non possono essere considerati che un dubbio palliativo poichè proclamando a voce alta la debolezza della posizione americana, essi hanno indotto i banchieri centrali, e gli altri possessori di dollari a divenire ancor più cauti nei riguardi dei dollari stessi.

II.

NOTE SUGLI SVILUPPI DELLA STRUTTURA FINANZIARIA NEL DOPOGUERRA

Sezione 1: Note sulla genesi della struttura finanziaria italiana

I. È noto che l'Italia fu nel rinascimento la culla della banca moderna. Al tempo dell'unificazione del paese, tuttavia, le attività bancarie, che avevano seguito il processo involutivo dell'economia italiana relativamente a quelle degli altri maggiori paesi europei, non avevano mantenuto il brillante passo stabilito nel rinascimento, e rincorrevano a notevole distanza gli ulteriori sviluppi che la banca aveva avuto in Francia e sopratutto in Inghilterra. Le banche di deposito, risultato principale di tale sviluppo, erano poco diffuse. Prevalevano, nei vari stati che si unirono al Piemonte, molteplici, ma simili tra loro, forme di banca di emissione, tutte istituite con più o meno il solo intento di finanziare la spesa pubblica (sebbene anche i «bisogni del commercio» fossero in genere menzionati). Strutture che potessero anche solo pallidamente somigliare a quella descritta dal Bardo di Lombard Street non esistevano. Nè esistevano processi che potessero verosimilmente paragonarsi ad una «piramide rovesciata», di creazione di credito basata su una riserva centralizzata e depositi del pubblico. L'attività bancaria aveva, in tutti gli stati italiani, carattere eminentemente fiscale. Serviva lo scopo di mobilitare risorse per finanziare guerre, costruzioni e vizi dei governanti. I diversi stati essendo stati sottoposti a governi differentemente disposti alle spese, la circolazione cartacea aveva raggiunto, in ciascuno di essi, differenti proporzioni. Ma la struttura era comune, e sussistevano differenze solo di intensità.

La storia monetaria dei primi quarant'anni dell'Italia unità è caratterizzata da cicli di espansione e contrazione. Ma alla loro origine non ci sono mai, almeno direttamente, quelle «cause reali» di

cui gli scrittori economici del secolo scorso parlano tanto. Per lo meno non vi sono mai quelle cause reali che sono determinate principalmente dal mercato, cioè dal libero gioco di operatori privati. All'origine di ogni espansione v'è una politica, direttamente rintracciabile, del governo italiano: guerra, costruzione di infrastrutture strategiche, economiche o di prestigio, avventure coloniali, eccetera. Ogni espansione culmina in una crisi bancaria, seguita da un periodo di «astinenza finanziaria» del governo, un'altra espansione, un'altra crisi, e così via. Il governo, in tutto il periodo, è dietro la gran parte dei prestiti lanciati sul mercato dei capitali, ed è sempre costretto a offrire tassi di interesse quattro o cinque punti sopra quelli offerti dal governo inglese o quello francese (1), in modo da invogliare un pubblico di sottoscrittori, reso diffidente da secoli di dominazione straniera e incertezza finanziaria, a partirsi dal proprio peculio. Per la continua presenza dello stato come debitore principale, non vengono a formarsi mai, in Italia, un mercato dei capitali e un mercato monetario degni del loro nome, sui quali la carta delle imprese possa essere piazzata in quantità sostanziose. Dall'inizio, quindi, lo stato unitario italiano è caratterizzato da flussi finanziari che muovono dalle famiglie allo stato, per il tramite delle banche che emettono banconote e prestano allo stato. In tutto il periodo l'Italia non ha mai, in pratica, una moneta convertibile. I piani di spesa del governo sono troppo ampi per permetterlo. V'è, è vero, un esperimento, un tentativo di por fine al «corso forzoso» delle banconote italiane, nel 1882, dato che il governo salito al potere nel 1878 ha fatto della ricostruzione monetaria uno dei principali impegni della campagna elettorale (2). Ma non si comprende che parte principale di essa deve essere l'astinenza finanziaria dello stato. E, dato che ciò non è materialmente possibile, di conserva col ritorno alla convertibilità, aumenta l'emissione di banconote, e gli italiani hanno modo di provare la validità della legge di Gresham. Nel giro di pochi anni la stessa situazione si riforma, tra banche e stato, che

---

(1) Vedi G. Luzzatto, *L'economia italiana dal 1861 al 1914*, Banca Commerciale Italiana, Milano 1965.

(2) Vedi T. Canovai, *The banks of issue in Italy*, Government Printing Office, Washington 1911.

esisteva prima della convertibilità e la speculazione edilizia (spesso connessa a queste prime crisi bancarie) conduce le banche di emissione ad una condizione sì disperata che la convertibilità delle banconote deve essere sospesa. Conseguenza della caduta della Banca Romana, la prima di molte leggi per la regolazione dell'attività creditizia è approvata dal Parlamento. Riunisce le sei banche di emissione ereditate dal periodo pre unitario in tre sole, di cui una risulta dalla fusione di tre, e diviene la Banca d'Italia.

La storia delle banche d'emissione è stata narrata molte volte, e alcuni di questi studi (primo fra tutti quello di Pantaleoni) sono divenuti classici. Non vi è perciò alcun motivo di rievocarla ancora. Ciò che interessa in questa sede è notare che, nei primi 40 anni di storia finanziaria italiana, non fu fatto alcuno sforzo diretto a istituire una struttura finanziaria liberamente operante, nella quale il gioco dei tassi di interesse regolasse i flussi finanziari tra i settori dell'economia. Nè vi fu mai l'intenzione di abbandonare le banche di emissione a se stesse. Al contrario la legge del 1893 le sottomise allo stretto controllo dello stato. Il tasso di interesse fu definito di competenza del ministero del tesoro, e i direttori generali delle banche di emissione furono dichiarati di nomina ministeriale. Le banche stesse dovevano scontare a tassi particolarmente bassi certi tipi di cambiali agricole e industriali (primi esempi di quelli che poi si dissero « incentivi »).

Il solo periodo in cui il governo può dirsi abbia provato a ridurre il proprio peso sul mercato finanziario fu quello comprendente gli ultimi cinque anni del secolo diciannovesimo e i primi dodici del ventesimo. Nello spazio lasciato libero dallo stato, tuttavia, non fiorì un mercato privato dei capitali del tipo anglo-americano. Cominciarono invece a svilupparsi le banche « omnibus » del tipo tedesco. Esse ripeterono per la nascente industria italiana quel che le banche di emissione avevano fatto per lo stato: raccolsero depositi a breve e acquistarono azioni industriali. In tal guisa, mentre le banche d'emissione erano tenute a freno dall'astinenza finanziaria del governo, le banche miste formarono con l'industria una simbiosi che si è mantenuta fino a oggi, malgrado eventi sfavorevoli di ogni sorta.

La tendenza verso un sistema finanziario basato sulle banche come soli intermediari finanziari fu rafforzata dagli eventi che se-

guirono la fine della prima guerra mondiale (3). Il governo, spintosi a queli che considerava «eccessi finanziari» nel corso della guerra, si impegnò a riassorbire le proprie passività, stabilizzare la moneta, e riportare il paese a quell'età dell'oro che, per l'Italia, era durata poco più di due lustri e che pareva, agli osservatori meglio avvertiti, impossibile risuscitare. Il paese ebbe quindi una forte dose di deflazione e gli obbiettivi stabiliti dal governo furono raggiunti. Una volta ancora il governo si allontanò dalla scena finanziaria. L'economia italiana, nel frattempo, partecipava al *boom* mondiale. Nel 1926, Mussolini riportava il paese al «gold standard», mentre i suoi ministri economici pronunciavano dichiarazioni pro-liberistiche. La spinta deflazionistica, emanante dalla nuova parità della lira era presto avvertita dal sistema bancario, unica fonte di finanzia per l'industria, sì che il governo doveva emanare un *ukase* invitante le banche a osservare una certa proporzione fissa tra patrimonio e prestiti al pubblico. Ma il decreto non produsse la salutare dissociazione delle banche dall'industria che il governo presumibilmente si attendeva. Quando il vento cambiò definitivamente, nel 1929-30 e, subito dopo, le ripercussioni dello *slump* americano cominciarono a farsi sentire in Europa, le banche italiane, per la struttura dei loro investimenti, dovettero trascurare gli ammonimenti del governo. Quando le azioni industriali che esse tenevano in portafoglio cominciarono a perder valore a minacciosa velocità, esse potettero solo tentare di salvare i propri investimenti associandosi ancor di più ai destini dell'industria. Esse furono ben presto ridotte ad estrema illiquidità. Spinto dall'impeto degli eventi, il governo prontamente abbandonò il mantello liberista di cui s'era adornato dal tempo del colpo di stato allo scopo di ottenere la fiducia delle classi medie dei monopoli industriali e dei circoli finanziari stranieri. Lo stato intervenne, rilevò i portafogli industriali delle banche e li ammassò nell'Istituto per la Ricostruzione Industriale.

È difficile distinguere, nella massa di decisioni concernenti affari economici prese dal Fascismo, negli anni che seguirono, quelle dettate da eventi esterni e quelli dettate dalla dottrina economica del

---

(3) Vedi L. Einaudi, *La condotta economica e gli effetti sociali della guerra italiana*, Laterza, Bari 1933.

fascismo. In ogni caso la tendenza in favore dell'intervento statale era comune a tutto il mondo e nei paesi dell'Europa continentale essa ebbe naturalmente maggior forza che in Inghilterra e negli Stati Uniti.

La legge che, nel 1936, riorganizzò la struttura finanziaria italiana (e che, con qualche modificazione, vige tuttora) era molto simile a quella adottata in Francia lo stesso anno. Essa fu opera quasi esclusiva del futuro governatore della Banca d'Italia, Donato Menichella (4). La considereremo da vicino, perchè essa è la trave portante della struttura finanziaria italiana.

II. Nel maggio e nel giugno del 1936 il capo del governo emetteva due decreti (5): il primo riorganizzava la struttura finanziaria italiana « ab imis », il secondo dettava il nuovo statuto della Banca d'Italia.

Anche una lettura affrettata dei due testi di legge rivela la peculiarità fondamentale di essi: la chiara intenzione di porre le istituzioni creditizie nel contesto dello stato corporativo integrato. L'intermediazione finanziaria è dichiarata « attività di interesse nazionale ». La raccolta dei depositi del pubblico e l'esercizio del credito sono riservati a vari tipi di banche, tutte da autorizzarsi dal governo.

Due motivi supplementari che pure ispirano i decreti sembrano essere la necessità di salvaguardare i risparmi del pubblico e il desiderio di costruire una struttura bancaria basata sulla distinzione netta tra aziende di credito a breve termine e istituti di credito a lungo termine e su una banca centrale che funzioni da « banca delle banche ».

Il controllo supremo di tutte le operazioni di credito e la formazione delle politiche monetaria e creditizia sono attribuiti a un comitato di ministri appositamente creato, presieduto dal capo del governo e composto dai ministri delle finanze, dei lavori pubblici, dell'agricoltura, delle corporazioni, e dei cambi e valute. Il braccio esecutivo di questo comitato è un Ispettorato per la difesa del risparmio e l'esercizio del credito istituito come

---

(4) P. Baffi, *Memoria sull'azione di Einaudi*, citato.
(5) R.D.L. 12 marzo 1936 n. 375 e R.D. 11 giugno 1936 n. 1067.

sezione della Banca d'Italia e presieduto dal governatore della medesima. A tale ispettorato devono sottoporsi tutte le emissioni previste di azioni, obbligazioni, assegni circolari e altri mezzi di intermediazione finanziaria, quando si intenda lanciarle in sottoscrizioni tramite le istituzioni di credito o le Borse Valori.

Il comitato dei ministri, per mezzo del suo braccio esecutivo, l'ispettorato, ha il potere di istruire le istituzioni di credito a fornire informazioni periodiche sulle loro situazioni di bilancio.

Esso ha inoltre il potere di decidère:

1) i tassi di interesse attivi e passivi e tutte le altre condizioni relative a depositi e conti correnti;

2) i prezzi dei servizi bancari;

3) le proporzioni da mantenersi tra le diverse forme di investimenti bancari, in relazione alla liquidità delle banche e ai differenti settori di attività economica cui tali investimenti sono destinati;

4) la proporzione da mantenere tra patrimonio e passivo e le forme in cui i depositi raccolti in eccesso di tale proporzione devono essere impiegati;

5) la proporzione di profitti da destinarsi a riserve;

6) i metodi di prevenzione dell'accumulazione dei rischi indotta dal cumulo dei fidi da parte dello stesso debitore in banche diverse.

Il comitato ha anche il potere di dichiarare certi investimenti delle banche soggetti all'approvazione dell'ispettorato. Può decretare la chiusura di dipendenze delle banche, se queste sembrino male amministrate o se una redistribuzione spaziale delle dipendenze stesse è considerata necessaria (e dovrà richiedere il parere del Comitato corporativo del credito sui principi generali della redistribuzione).

Il comitato dei ministri determina anche la politica delle istituzioni di credito a medio e lungo termine, di proprietà dello stato per la massima parte. La portata di tale controllo è identica a quella vigente per le istituzioni di credito a breve termine.

Col secondo dei decreti menzionati, la Banca d'Italia riceve un nuovo statuto. È dichiarata Istituto di diritto pubblico il cui capitale è posseduto da Casse di risparmio, Istituti di credito di diritto pubblico, Banche di interesse nazionale, Istituti di assicurazione sociale. La Banca è amministrata da:

L'assemblea de partecipanti; il Consiglio superiore e il Comitato del Cosiglio superiore; il Governatore, il Direttore generale, il Vice-direttore generale.

I poteri della prima non sono molto vasti, a parte la nomina di sindaci e censori. L'amministrazione della Banca è specificamente demandata al Consiglio superiore. Questo consta di 12 membri nominati dalle Assemblee generali dei partecipanti tenute nelle sedi della Banca. I consiglieri rimangono in carica tre anni e possono essere rieletti. Il Consiglio nomina e ordina le dimissioni del Governatore, del Direttore generale, e del Vice-direttore generale con una maggioranza di due terzi dei membri presenti. Esso prende tutte le decisioni concernenti l'amministrazione della Banca.

Il Governatore fa proposte al ministro delle finanze circa variazioni del tasso di sconto e del tasso di interesse da applicarsi ad anticipazioni su titoli di stato e carta commerciale. Egli comanda le operazioni su cambi esteri e le operazioni in titoli di stato delle banche.

Il Direttore generale e il suo Vice sono destinati all'amministrazione ordinaria della Banca e a sostituire il Governatore ove richiesti.

Il Ministro del tesoro rimane in controllo delle funzioni di vigilanza sulle banche di emissione, conferitegli dalla legge del 1908. Tali funzioni consistono principalmente nell'avere un rappresentante in tutte le riunioni dell'Assemblea e del Consiglio superiore, con la facoltà di sospendere l'ecuzione di decisioni prese da tali organi, che egli consideri contrarie a leggi regolamenti o statuti. Qualora ciò accada egli informa immediatamente il ministro, che provvede ad annullare o confermare la decisione del suo ispettore. Il Ministro può tuttavia sospendere o annullare decisioni prese dall'Assemblea o dal Consiglio, anche se il suo ispettore non lo abbia considerato necessario, qualora egli le ritenga in contravvenzione a leggi regolamenti, statuti.

Le principali operazioni della Banca sono:

1) lo sconto di Buoni del tesoro, certificati di deposito, cambiali e assegni, a favore di istituti di credito;

2) anticipazioni su carta commerciale e titoli di stato (non limitate a istituti di credito);

3) investimenti in titoli emessi o garantiti dallo stato;

4) acquisto e vendita di oro e valute estere e operazioni in valute estere;

5) operazioni di debito e credito per conto del Tesoro;

6) amministrazione delle stanze di compensazione per conto degli istituti di credito, con la facoltà di permettere alle banche di prorogare pagamenti ad altre banche, anticipando loro il contante conto carta commerciale o titoli.

Per dare una visione anche più chiara della trasformazione dirigistica che ebbe luogo nel sistema bancario nello stesso periodo in cui la nuova legge entrava in vigore, vale la pena ricordare che i presidenti e consigli di amministrazione di tutte le Casse di risparmio e Monti divenivano di nomina del capo del governo e che la nomina dei corrispondenti organi degli Istituti di diritto pubblico e Banche di interesse nazionale era di competenza del Ministro del Tesoro.

Lo scopo principale e i due secondari della riforma bancaria, di cui si parlò sopra, dovrebbero essere stati resi evidenti dall'elencazione degli elementi principali della riforma stessa. Distinguendo nettamente il credito a breve da quello a lungo termine, e proibendo qualsiasi commistione delle due forme di credito (e in generale vietando alle aziende di credito di tenere in portafoglio azioni di qualsiasi genere) la riforma voleva prevenire il riformarsi delle cause che avevano condotto alla crisi del 1926 e del 1931, cosicchè i risparmiatori fossero protetti. Il credito a lungo termine avrebbe dovuto essere fornito dagli appositi Istituti, pure di proprietà statale. La banca centrale avrebbe dovuto concentrarsi in operazioni proprie di una « banca delle banche », abbandonando la sua clientela privata e operando il controllo del sistema bancario che i vasti poteri garantitile dalla legge le permettevano.

Ma lo scopo precipuo era assoggettare il credito alla pianificazione economica dello stato corporativo. Il Comitato dei ministri doveva dirigere le operazioni dell'Ispettorato e fare in modo che la liquidità fosse incanalata nell'economia secondo le priorità scelte dagli organi di decisione del sistema corporativo. La direzione « sociale » dell'attività economica nazionale era lo scopo ultimo.

Come nel caso di molte altre riforme fasciste della struttura dello stato, anche questa rimase, più o meno, lettera morta. Il governo con-

tinuò ad avere potere nei settori dove lo aveva esercitato anche prima. Esso non disturbò le operazioni della Banca centrale, non emise decreti alle Banche di interesse nazionale, nè ordinò alle banche di sua proprietà di favorire le imprese che possedeva attraverso l'IRI. Gli istituti di credito a lungo termine non intervennero ad aiutare finanziariamente le imprese medie e piccole, in modo da chiudere il « Macmillan Gap ».

Non vi fu, è vero, molto tempo per sperimentare il nuovo sistema. La guerra di Etiopia nel 1936, poi la guerra di Spagna, infine la conflagrazione mondiale, indussero la mobilitazione di tutte le correnti di liquidità verso lo stato. Le Casse di risparmio furono poste in posizione di svantaggio rispetto ai risparmi postali, loro dirette concorrenti, con l'innalzamento dei tassi di interesse su questi ultimi al disopra di quelli offerti sui loro depositi. Le commesse del governo e l'autarchia diedero al settore industriale la possibilità di autofinanziamento che ridussero la dipendenza dei monopoli dal credito bancario. Mentre il « Götterdammerung » diveniva sempre più cupo, le banche erano sempre più spinte verso il « circuito monetario » (6), abbandonando il portafoglio normale in favore dei titoli di stato e dei depositi col Tesoro.

III. Col ritorno della pace e la ricostruzione dello stato su basi diverse, sembrò necessario che l'Assemblea costituente nominasse una Commissione economica che accertasse lo stato dell'economia nazionale, la sua attività passata e le sue prospettive. La sottocommissione che studiò la situazione del settore del credito e risparmio, si occupò di esaminare il funzionamento del sistema finanziario e studiare la possibilità di riformare lo stesso. Nel 1944 un decreto di emergenza (7) aveva trasferito i poteri del Comitato dei ministri e dell'Ispettorato del credito al Ministero del Tesoro. La sottocommissione chiese agli esperti che interrogò se ritenessero opportuno che tali poteri restas-

---

(6) Sul « circuito monetario » vedi P. Baffi, *L'evoluzione monetaria in Italia dall'economia di guerra alla convertibilità*, citato.

(7) Il D.D.L. 14 settembre 1944 n. 226 (art. 1).

sero al Tesoro o se fosse meglio che essi fossero restituiti alla Banca centrale (cioè all'Ispettorato) e se ritenessero utile che il comitato dei ministri o un comitato di esperti da istituirsi presiedesse al controllo della politica monetaria.

Notevoli differenze di opinione furono mostrate dagli interpellati, ma una larga corrente di essi sembrò preferire il ritorno allo *status quo*. Essi si espressero in favore di un sistema bancario diretto dalla Banca centrale, secondo le direttive emanate dal governo. La sottocommissione, nel suo rapporto, notò che lo smantellamento della struttura corporativa esponeva il sistema bancario al pericolo di andare alla deriva, dato che la Banca centrale era governata dal Consiglio superiore e questo era eletto dai partecipanti, cioè da rappresentanti del sistema bancario. Essa espresse il timore che un tal sistema permettesse ai suoi membri di ribellarsi alla politica espressa dal suo capo in deferenza alle direttive governative. La sottocommissione, tuttavia, non si rese conto di un altro pericolo cui il sistema era esposto: che il sistema bancario divenisse una struttura autonoma, autoperpetuantesi causa il metodo di elezione degli organi dirigenti le singole istituzioni ad esso partecipanti e la Banca centrale. In uno stato autoritario tale pericolo non poteva apparire realistico, ma uno stato democratico avrebbe potuto permettere sviluppi di tal sorta. Nella gran parte dei paesi democratici il governatore e gli altri organi direttivi della Banca centrale sono nominati dal governo. L'Italia costituiva in tal rispetto una notevole eccezione. Un sistema bancario di proprietà pubblica come quello italiano poteva, è vero, esprimere solo governatori e quadri direttivi della Banca centrale graditi al governo. Ma, concessa la facoltà teorica del governo di sostituire tutti i partecipanti qualora esprimessero vedute contrastanti con le proprie, la realizzabilità pratica di tale condotta doveva senz'altro ritenersi limitata, per tutti tranne i governi di eccezionale coraggio. E gli ampi poteri di controllo concessi dalla legge alla Banca centrale attraverso l'Ispettorato, concedevano agli organi dirigenti di questa metodi molto persuasivi per influenzare le decisioni dei partecipanti.

L'opinione della sottocommissione fu, negli anni seguenti, accettata dal governo. Il Comitato dei ministri fu ricostituito e l'Ispettorato tornò alla Banca d'Italia. E una clausola fu aggiunta alla legge

del 1936, richiedente la ratifica del governo per la nomina dei dirigenti della Banca d'Italia (8).

Così, con lo smantellamento dello stato corporativo, che aveva luogo nello stesso periodo, la Banca centrale veniva ad acquistare un potere quale non aveva mai avuto in precedenza. Come si è già notato, la riforma bancaria del 1936 aveva lo scopo principale di fare del sistema bancario lo strumento obbediente della pianificazione corporativa. Con l'abolizione degli organi decisionali di questa, il sistema bancario diveniva auto-sufficiente. La Banca centrale restava, è vero, al servizio del governo, dato che la politica monetaria rimaneva di competenza del Comitato dei ministri. Ma questo non era dotato di un organico burocratico alle proprie dipendenze, e la documentazione delle decisioni di politica monetaria era quindi data come compito alla Banca centrale. I singoli ministri potevano servirsi degli uffici studi dei propri ministeri, ma questi non erano ancora stati sviluppati, al punto almeno di potersi occupare di problemi di politica economica di breve periodo, in particolare di politica monetaria. (Solo verso la fine degli anni cinquanta era costituito l'Isco, alle dipendenze del Ministero del bilancio). Di conseguenza, il governatore della Banca centrale veniva a trovarsi in posizione naturale di superiorità. Aveva a disposizione un Ufficio studi ben organizzato e, in aggiunta, aveva priorità di cognizione su tutte le informazioni relative al credito, la moneta, i cambi. E poteva condurre molte operazioni di politica monetaria in piena libertà, essendo in sua custodia, per l'ordinaria amministrazione, i vasti poteri del Comitato.

La posizione dominante della Banca centrale era in verità legata a un filo, che avrebbe potuto spezzarsi facilmente per l'azione avventata di un governatore. Questi avrebbe potuto, infatti, alienarsi le gran-

---

(8) Il D.P.R. 18 aprile 1948 n. 482 modificava lo Statuto della Banca d'Italia aggiungendo all'art. 17 la clausola: « La nomina e le revoche (del governatore, direttore generale e vice-direttore generale) debbono essere approvate con decreto del Presidente della Repubblica promosso dal Presidente del Consiglio dei Ministri di concerto col Ministro per il Tesoro, sentito il Consiglio dei Ministri ». In precedenza il D.D.L. 4 gennaio 1945 n. 1 aveva provvisoriamente attribuito la nomina del governatore, direttore generale e vice-direttore generale al Luogotenente su proposta del Presidente del Consiglio di concerto col Ministro per il Tesoro, sentito il Consiglio dei Ministri, fino alla costituzione del nuovo Consiglio superiore.

di banche e l'omogeneità del sistema si sarebbe così perduta. E il governo poteva in ogni momento far valere il proprio volere sia perchè, teoricamente, manteneva intatto il proprio controllo sulla politica monetaria, sia per la propria estrema importanza sul mercato finanziario. Gli uomini al timone della Banca centrale riuscirono, tuttavia, a plasmare il sistema bancario nell'organismo altamente omogeneo (nei confronti degli altri settori di potere del paese) che la riforma del 1936 aveva voluto, e a realizzare nella sua interezza la struttura gerarchica da esse prevista.

Interrogati dalla Commissione economica della Costituente, i capi delle principali banche italiane, private e pubbliche, avevano espresso il vivo desiderio di vedere l'affermazione di un sistema bancario non soggetto a influenze politiche e fornito di ampia autonomia, governato da una energica Banca centrale. Tale desiderio fu, in massima parte, appagato. Le influenze politiche furono tenute a bada per un lungo periodo. La Banca centrale espresse i propri voleri chiaramente, allo stesso tempo concedendo alle banche la più ampia autonomia aziendale. I molti strumenti di controllo previsti dalla legge rimasero per la maggior parte inutilizzati, mentre una gran massa di informazioni statistiche veniva richiesta alle banche. Il potere relativo delle banche fu consolidato e accresciuto. Lo sviluppo di istituzioni alternative non fu permesso e quelle esistenti cominciarono ad avere un ruolo di rilievo solo nell'ultima parte del periodo considerato, quando l'ordine istituito nell'immediato dopoguerra cominciò a sfaldarsi. La distinzione tra credito a breve e a lunga, che, come abbiamo visto, aveva assunto importanza fondamentale nella riforma del 1936, divenne, di conseguenza, quanto mai confusa. Malgrado il Cartello, le banche furono lasciate competere tra loro per assicurarsi depositi. La tradizione di tassi di interesse elevati, che era secolare, non fu interrotta. Così le piccole imprese, che non potevano offrire le garanzie finanziarie delle grandi, rimasero lontane dal mercato dei capitali e dovettero appoggiarsi, come nell'anteguerra, alle banche, per mezzo di crediti a breve, continuamente rinnovati. Lo stato, inoltre, ridusse il proprio ruolo di banchiere, rovesciando, nel 1953, la differenza tra tassi di interesse sui depositi postali e quelli delle Casse di Risparmio, che favorì la decadenza dei primi e quindi quella della Cassa Depositi e Prestiti, che ne utilizza i proventi.

Si costituiva in tal modo un sistema delicatamente equilibrato, nel quale la Banca centrale riusciva a ottenere il massimo grado di lealtà dalle banche, che le permetteva di vedere le proprie direttive prontamente realizzate. In contropartita, il sistema bancario si sviluppava fortemente, monopolizzando la soddisfazione dei bisogni finanziari di un'economia in rapido sviluppo. E il processo di nazionalizzazione, che aveva avuto luogo nel settore bancario nel periodo tra le guerre, era arrestato. Alla banca privata era permesso svilupparsi quanto potesse.

Sembra perciò opportuno soffermarsi ad analizzare lo sviluppo della struttura finanziaria italiana nel dopoguerra con maggiore attenzione, ed è quello che faremo nella prossima sezione.

Sezione 2: Il sistema finanziario italiano: un'analisi più dettagliata dei suoi sviluppi recenti e della sua struttura attuale

I. Il modello anglo americano di sviluppo finanziario sembra indicare un percorso ben definito per l'evoluzione della struttura finanziaria di un paese, coincidente col suo sviluppo economico generale (9). Un paese inizia il suo sviluppo industriale avendo, per finanziarsi, solo profitti reinvestiti e, qualche tempo dopo, banche. Lo stadio seguente è rappresentato dallo sviluppo delle società per azioni e connessa emissione di azioni sul mercato. Quando questi due stadi sono stati percorsi, la struttura comincia a includere istituzioni finanziarie che si dedicano a fornire servizi specializzati, cioè forme speciali di intermediazione finanziaria, dallo sconto della carta commerciale al piazzamento di azioni presso il pubblico, al finanziamento di costruzioni edili private, o di acquisti di beni di consumo durevoli mediante pagamento rateale. A ciascuna di queste attività specializzate sembra corrispondere, in questo modello, una classe di istituzioni finanziarie

---

(9) Vedi J.G. Gurley e E.S. Shaw, *Financial aspects of economic development*, in *American Economic Review*, settembre 1955; A.T.K. Grant, *British capital market*, London 1967.

che tendono a limitare la propria azione solo allo svolgimento di funzioni connesse con quella data attività o, al massimo, a un campo ristretto di attività similari.

Questo tipo di sviluppo è spiegato con due ragioni: i benefici derivanti dalla specializzazione, tutti più o meno basati su ragionamenti includenti economie di scala; l'assetto istituzionale, per il quale solo le banche hanno l'obbligo di tenere una determinata frazione dei loro depositi congelati in forma di riserve di liquidità e talvolta mutarla, a discrezione delle autorità monetarie. Questo aspetto istituzionale induce i circoli finanziari a tentare di evadere la camicia di forza imposta alle banche mediante la creazione di istituzioni come le società di finanziamento delle vendite a rate e di finanziamenti ipotecari, con le quali possono mantenere la loro libertà d'azione nel formulare la politica creditizia che preferiscono. Di conseguenza misure monetarie del tipo tradizionale destinate cioè a colpire il sistema bancario tradizionale rischiano di vedere il proprio effetto almeno parzialmente assorbito, prima che raggiunga l'obbiettivo, dalle contromanovre delle istituzioni finanziarie non legate al rispetto di minimi di riserva.

Lo sviluppo finanziario italiano — lo abbamo già notato — segue una direttrice completamente differente. Esso comincia con le banche e prosegue con le banche. I tipi di servizi finanziari offerti alla comunità sono simili a quelli offerti nel modello anglo americano, ma essi appaiono come funzioni espletate da banche « omnibus ».

Come s'è già detto, la raccolta di depositi è funzione che può essere espletata, secondo la legge bancaria italiana, solo dalle banche. Ogni altra istituzione finanziaria può lavorare solo con fondi propri.

La Borsa Valori italiana è un mercato molto ristretto, molto professionale, in cui l'aspetto speculativo predomina. Se si ha la pazienza di seguire il corso delle singole azioni, si scopre che le variazioni dei prezzi di mercato sono solo vagamente legate all'andamento degli affari delle società il cui capitale le azioni rappresentano. In aggiunta il mercato tende ad oscillare di conserva, con modeste differenze tra « leaders » e « laggers ».

Per spiegare la mancata ascesa, da parte della Borsa italiana, a un ruolo di maggiore importanza nella scena finanziaria del paese, ci si può servire di numerosi argomenti: la continua presenza, sul mercato a lungo termine, di uno stato godente scarsa « reputazione »

finanziaria e perciò obbligato ad accendere i propri debiti a caro prezzo, ha contribuito a determinare una struttura di alti tassi di interesse. Ciò in presenza di elevate esigenze finanziarie indotte da cento anni di sviluppo economico accelerato. L'onnipresenza delle banche, disposte a pagare alti tassi di interesse passivi su depositi a elevata liquidità, i frequenti rivolgimenti politici, una politica fiscale non ultra favorevole alla proprietà azionaria e misure deliberatamente destinate a mantenere l'esercizio del credito monopolio esclusivo delle banche, hanno altresì esercitato la loro negativa influenza. Gli «investitori istituzionali» del modello anglo americano non sono apparsi sulla scena. I fondi pensione delle imprese sono riprestati alle stesse imprese e non compaiono sul mercato finanziario. In molti casi essi costituiscono proporzione assai notevole dell'autofinanziamento delle imprese (10). Le società di assicurazione restringono i loro investimenti alla proprietà immobiliare. Gli «investment trusts» non esistono, sebbene il discuterne l'introduzione costituisca fonte di notevole esercizio intellettuale nei circoli interessati. Si aggiunga la notevole capacità degli italiani di trasformarsi in imprenditori edili, che fa sì che un aumento della domanda di abitazioni venga immediatamente soddisfatto, prima che abbia tempo di essere incanalato in altre attività di investimento.

II. È certamente utile soffermarsi un istante su quest'ultimo aspetto del mercato degli investimenti, e documentarne l'importanza relativa con cifre appropriate.

Nei paesi della CEE nel 1964 gli investimenti totali in costruzioni a scopo di abitazione privata ammontavano a 16,5 miliardi di dollari, mentre gli investimenti lordi totali ammontavano a 63,3 miliardi e il prodotto nazionale lordo era di 272 miliardi. Quindi gli investimenti in abitazioni rappresentavano il 26% degli investimenti totali lordi e il 6% del prodotto nazionale lordo (11).

In Italia l'investimento in abitazioni era il 7,1% del prodotto nazionale lordo, il 33,6% degli investimenti lordi; tali proporzioni

(10) Antonio Confalonieri, *I fondi di quiescenza*, Giuffrè, Milano 1966.

(11) J. Guyot, *How housing is financed in Western Europe*, a paper presented to the International Symposium for the 150th anniversary of the Caisse des Dépôts and Consignations, Paris 1964.

superavano non solo quelle della Comunità nel suo complesso, ma quelle di ciascun paese membro. Quel che interessa di più, in questo studio, sono le cifre relative al finanziamento di tali investimenti. Vediamo quindi che, nel 1964, i privati finanziavano in Italia il 65 % del totale delle abitazioni costruite, mentre la proporzione era in Francia il 45 %, in Germania il 17 %, il 34 % in Olanda, il 51 % in Belgio, il 29 % nella Comunità nel suo complesso, e il 15 % in Gran Bretagna. Le abitazioni finanziate con fondi pubblici erano in Italia il 5 % del totale, contro il 35 % in Francia, il 20 % in Germania, il 38 % in Olanda, il 34 % in Belgio, il 21 % nella Comunità, e il 37 % in Inghilterra.

Il restante 30 % era finanziato, in Italia, con fondi istituzionali: dal 10 al 15 % era fornito dalle banche, sotto forma di prestiti a breve termine agli imprenditori edili, da impiegarsi come capitale circolante ma spesso anche come capitale fisso; le casse di risparmio e le filiazioni delle grandi banche esercenti il credito fondiario concedono prestiti a medio e lungo termine a privati e imprenditori, ottenendo i fondi mediante l'emissione di Cartelle Fondiarie al 5 % che maturano in date coincidenti col ripagamento dei prestiti. Da esse proveniva, nel 1964, dal 15 al 20 % del finanziamento totale della costruzione di abitazioni.

Vediamo quindi che, dei 2197 miliardi di lire investiti in Italia nel 1964 in abitazioni, 1428 erano forniti direttamente dai privati, a cui si devono aggiungere i fondi reperiti sul mercato dagli istituti di credito fondiario con la vendita di cartelle fondiarie.

Nel corso dello stesso anno, i fondi destinati a finanziare gli investimenti nell'industria erano 1750 miliardi. E le nuove emissioni di azioni raggiungevano appena i 100 miliardi, mentre le nuove emssioni di obbligazioni private raggiungevano i 126 miliardi e il totale delle obbligazioni private e pubbliche, al netto delle cartelle fondiarie raccoglievano 1083,638 miliardi.

Per quanto riguarda il contributo dello stato al finanziamento dell'edilizia, il 1964 fu un anno particolarmente sfortunato. Ma gli anni che lo precedettero, a partire dal 1950, non mostrano cifre troppo diverse.

Mediobanca ha calcolato la partecipazione totale dello stato al finanziamento dell'edilizia residenziale privata (12) e vale la pena riportare i dati. Nella prima colonna, si cita la somma contribuita annualmente dello stato; nella seconda la somma totale investita nell'edilizia privata; nella terza la percentuale della seconda rappresentata dalla prima; nella quarta la somma raccolta annualmente in cartelle fondiarie. Ci si rende quindi conto dell'enorme importanza, in tutto il periodo, del contributo dei risparmiatori singoli.

Tavola I

FINANZIAMENTO DELL'EDILIZIA IN ITALIA

1950	64,6	230	28,0	30,5	1957	144.7	974	14,9	97.1
1951	94.5	304	34.1	23.4	1958	215,8	998	21,6	113.5
1952	109,7	386	28,4	22,1	1959	262,5	1.069	24,5	134.7
1953	109,1	466	23,4	45,8	1960	249,8	1.101	22,7	184,9
1954	123,2	579	21,3	58,8	1961	211,7	1.236	17,1	276,6
1955	128,8	715	18,0	79,0	1962	161,2	1.541	10,8	360,8
1956	137,2	827	16,6	81,3	1963	152.2	1.821	8,3	410,3

Fonte: Mediobanca

Se si sommano le cifre destinate annualmente agli investimenti in abitazioni dal 1950 al 1963 e si ripete l'operazione per le cifre raccolte annualmente mediante l'emissione di azioni, si ottengono 13.251 miliardi per le abitazioni e 2031 per le azioni. A queste ultime si possono aggiungere 780 miliardi di obbligazioni emesse nello stesso periodo dai privati, ottenendo un totale di 2811 miliardi. Sottraendo ora 2174,8 miliardi contribuiti dallo stato all'edilizia, e circa 1300 miliardi che le banche è possibile abbiano concesso, nello stesso periodo, sotto forma di crediti a breve termine agli imprenditori, si ottengono circa 10.000 miliardi contribuiti dal pubblico direttamente al finanzamento dell'edilizia. Aggiungendo alle emissioni di azioni e obbligazioni le restanti emissioni di titoli pubblici e semi-pubblici nello stesso periodo, si raggiunge un totale di 14.536 mliardi. Gli investimenti dei risparmiatori privati nell'edilizia hanno quindi rappresentato, tra il 1950 e il 1963, circa il 72% del debito privato e pubblico e delle nuove emissioni di azioni.

(12) Mediobanca, *Il finanziamento dell'edilizia economica e popolare*, Milano 1965.

Si comincia allora a comprendere la debolezza del mercato dei titoli, il suo mancato sviluppo in un periodo di sviluppo economico accelerato. Nè si può far colpa al risparmiatore italiano di aver cercato di investire sul mercato più ricco di prospettive. È legittimo, infatti, ritenere che, negli ultimi dieci anni, le abitazioni abbiano per lo meno triplicato il proprio valore, mentre un investimento in azioni compiuto nel 1955 valeva, al giugno 1965, solo 1,61 volte di più. Un investimento in azioni fatto nel 1961 valeva, nel giugno 1965, poco più della metà del suo valore originale, mentre chi avesse investito in immobili nello stesso periodo si sarebbe trovato, nel giugno 1965, possessore di almeno un 50% di più della somma originaria. E, al tasso di deprezzamento della moneta, i titoli a reddito fisso comprati nel 1950, valevano, nel 1965, il 60% di meno.

Se si riflette su queste cifre ci si può solo meravigliare che i risparmiatori abbiano continuato ad assorbire tanti titoli a reddito fisso.

Come si sarebbe potuto distogliere i risparmiatori dal mercato delle abitazioni? Ovviamente, rendendolo meno attraente dal punto di vista speculativo, cioè o controllando i fitti con leggi acconce o intervenendo sul mercato stesso con vasti programmi di costruzione di case popolari. Ma i controlli dei fitti sono stati assai scarsi, interessando solo i contratti stipulati prima o durante la guerra e divenendo generalizzati pei contratti esistenti solo dopo la crisi del 1963-64, senza tuttavia interessare i nuovi contratti. Quanto all'intervento pubblico sul mercato delle abitazioni, ne abbiamo già quantificato la portata, e quanto sfavorevole sia il confronto delle cifre italiane con quelle degli altri paesi europei. Ed è bene aggiungere che, dopo la guerra, lo stock esistente di abitazioni era in Italia assai inferiore a quello disponibile negli altri paesi del mercato comune o in Inghilterra. I limiti dell'intervento governativo in questo settore appariranno ancora più evidenti quando compareremo le attività della Cassa Depositi e Prestiti con quella della Caisse des Depots et Consignations francese, gli enti che amministrano, in entrambi i paesi, la gran parte dell'intervento statale sul mercato dell'edilizia residenziale.

III. Qualche riga si deve altresì dedicare a un altro indubbio protagonista del mercato finanziario italiano, la cambiale che, introdotta

da Marco Datini nel primo rinascimento, viene oggidì usata in gran parte delle transazioni finanziarie a pagamento differito.

Nel contesto di questo studio, ci interessa considerare l'uso di questo strumento di pagamento nelle vendite cosiddette a rate, che si sono, nel dopoguerra, sviluppate enormemente e nel credito al commercio.

Per quel che riguarda le vendite a rate, possiamo basare le nostre osservazioni su una indagine col metodo del campione condotta in Lombardia dall'Ufficio Studi della Cassa di Risparmio delle Provincie Lombarde (13). Da questa risultano alcuni dati assai interessanti, e molto probabilmente di validità estendibile all'intero paese. Nel 1955 una indagine ministeriale rilevava che il 15,5% dei negozianti intervistati a Milano praticava vendite a rate. Nel 1964 tale percentuale era salita al 58,5%. L'indagine della Cassa di Risparmio accertava inoltre che la percentuale era salita dal 31,4 al 62,7% nel caso dei mobili, dal 24,1 al 71,8 nel caso dei veicoli. I commercianti che concedevano pagamenti rateali dichiaravano inoltre di vendere in tal maniera il 34,5% del proprio fatturato totale; per le categorie citate, le percentuali oscillavano dal 38,7 al 41,4% delle vendite totali.

Ai fini di questo studio, le rilevazioni che maggiormente interessano sono quelle concernenti i sistemi di finanziamento delle vendite a rate. L'indagine rilevava anzitutto che il 73,5% dei commercianti intervistati che praticavano vendite a rate non chiedeva mai ai propri clienti di firmare un patto di riservato dominio, mentre l'11,7% faceva tale richiesta solo raramente, e solo il 10,4 si serviva di tale clausola in ciascun caso. Si delinea così un sistema totalmente differente da quelli vigenti nei paesi europei e negli Stati Uniti. In questi, come si sa, esistono istituzioni finanziarie specializzate che finanziano le vendite, conferendo al venditore dell'articolo in questione l'intero prezzo per contanti e all'un tempo stipulando con l'acquirente un contratto di finanziamento a ripagamento rateale, includente una clausola di riservato dominio sull'articolo in questione. In Italia, al contrario, l'attività di finanziamento appare di totale

---

(13) Cassa di Risparmio delle Provincie Lombarde, *Le vendite a rate nella regione lombarda*, Milano 1965.

pertinenza dei commercianti. La maggior parte di costoro si serve di cambiali, che poi gira ai propri fornitori in pagamento di merci acquistate da essi, o passa alle banche per lo sconto o l'incasso. Il finanziamento ultimo delle vendite a rate appare perciò, in massima parte, di competenza delle banche, alle quali gli effetti sono passati da fornitori e grossisti, che non sembrano servirsi di capitali propri per questa attività. Il rischio, nel caso dell'incasso, resta al commerciante, grossista o produttore interessato, mentre passa alle banche nel caso dello sconto. Secondo l'indagine, i commercianti sembrano preferire la forma dell'incasso, dato che il tasso di sconto richiesto dalle banche va dall'8 al 15% del valore scontabile.

Si delinea così un ulteriore aspetto del potere delle banche sull'economia italiana. In Inghilterra e negli Stati Uniti, il finanziamento delle vendite a rate è funzione, come s'è detto, di competenza di istituti finanziari del tutto differenziati dalle banche, e quindi immuni dagli effetti della politica creditizia del governo. Il controllo delle vendite a rate richiede, pertanto, in quei paesi, misure di politica economica specialmente designate alla bisogna e solo da pochi anni introdotte nella prassi della politica economica. In Italia, al contrario, una restrizione del credito colpisce direttamente le vendite a rate e tutta la struttura di credito al commercio che si appoggia, per il suo finanziamento ultimo, alle banche. L'effetto della misura stessa sull'attività economica del paese è perciò immediato e potente.

L'indice delle cambiali e tratte in protesto è, di conseguenza, un ottimo indicatore della gravità di una restrizione creditizia.

La particolare struttura or ora esaminata contribuisce altresì potentemente a far coincidere una restrizione creditizia con un forte surplus della bilancia commerciale. Come primo risultato dell'inizio di un periodo di «moneta difficile», produttori, grossisti e dettaglianti sono invitati alla prudenza dalle loro banche, le quali divengono meno liberali circa la quantità di effetti all'incasso o allo sconto che accettano. In tale situazione, i produttori cercano di aumentare le vendite all'estero, perchè queste sono pagate a pronti dall'acquirente o immediatamente finanziate per l'intero importo da banche. Ne risulta un notevole aumento delle esportazioni e un taglio delle importazioni, perchè ciascuno cerca di sostituire vendite a pagamento

dilazionato sul mercato interno con vendite a pronti sui mercati esteri e, allo stesso tempo, ciascuno cerca di sostituire le importazioni che deve pagare a pronti con prodotti nazionali che si possono pagare dilazionatamente. L'aumento dei protesti cambiari, che coincide con la restrizione del credito, coincide pure con l'andamento delle esportazioni e della bilancia commerciale.

Non ci si meraviglia più, quando si enuclei tale meccanismo, degli enormi surplus che l'economia italiana riesce ad accumulare sui propri conti esteri quando è sottoposta a restrizioni creditizie. E si nota pure l'enorme potenziale che tale meccanismo possiede, se lo si vuole adoperare per controllare il funzionamento dell'economia, mediante il controllo selettivo del credito.

E si comprende perchè le autorità economiche abbiano interferito così poco nel campo delle vendite a rate. L'unica misura adottata nel dopoguerra per controllare tale settore direttamente fu presa nel 1964: essa fissava in 15 mesi il massimo periodo di ripagamento e stabiliva un minimo di pagamento in contanti. Tale misura sembra assolutamente inapplicabile. Infatti, in mancanza di istituti finanziari specializzati, non si capisce come si sarebbe potuto farle rispettare, se non attraverso le banche; e le cambiali presentate alle banche solo dichiarano che il signor X deve al signor Y la somma Z. La causale del debito si può accertare se si considera l'attività del commerciante che presenta la cambiale, ma non è possibile accertare in quante rate sia stato suddiviso il pagamento e perciò di che somma totale si tratti. Si può ragionevolmente supporre che la misura fosse a suo tempo introdotta allo scopo di soddisfare i circoli finanziari internazionali e in specie le banche centrali che dovevano collaborare con le autorità monetarie italiane per difendere la parità della lira.

Per causa del funzionamento del meccanismo descritto, inoltre, la politica creditizia diviene, in Italia, strumento efficacissimo ma estremamente rozzo; una restrizione creditizia viene moltiplicata dall'operare del sistema delle cambiali ed ottiene spesso risultati eccessivi: per livellare un boom, si mette in azione un processo di demoltiplicazione che è difficile arrestare a mezza strada. La perdita di reddito nazionale così indotta è quindi rilevante e il surplus dei conti esteri tende ad acquistare proporzioni imbarazzanti.

IV. Un'altra digressione necessaria concerne le attività della Cassa Depositi e Prestiti, il corrispondente italiano della Caisse des Dépôts et Consignations francese. Le due istituzioni hanno la stessa importanza nella tradizione finanziaria dei due paesi. Esse ebbero origine più o meno nello stesso periodo e prosperarono, acquistando peso crescente sulle scene finanziarie rispettive, fino allo scoppio della seconda guerra mondiale. Gli ultimi due decenni, tuttavia, hanno visto il marcato differenziarsi delle due istituzioni. Quella francese ha continuato a essere una fonte di dinamismo finanziario e la sua importanza è aumentata. Quella italiana, invece, ha seguito la direttrice opposta, essendo spogliata di alcune delle sue funzioni tradizionali e perdendo importanza relativamente ad altre istituzioni finanziarie.

La Cassa italiana e la Caisse francese furono fondate con scopi differenti (14): quella italiana fu istituita nel 1863 come agenzia del Tesoro col compito di raccogliere depositi volontari di privati, casse di risparmio e imprese e depositi obbligatori di somme la cui proprietà era materia di contestazione nei tribunali in attesa della decisione giudiziale. La raccolta era destinata a finanziare prestiti a lungo termine a comuni e provincie per la costruzione di infrastrutture.

La Caisse fu fondata nel 1799 con lo scopo di stabilizzare le quotazioni, e raccogliere i fondi per ripagare il debito pubblico. In seguito, tuttavia, pure la istituzione francese era destinata a occuparsi del finanziamento di lavori pubblici nelle provincie.

Sia l'istituto italiano che quello francese videro la propria importanza accresciuta dalla allocazione dei depositi raccolti dalle casse di risparmio postali, poichè il rapido sviluppo di queste fornì loro sempre maggiori somme da investire.

In Italia il regime fascista favorì lo sviluppo della Cassa, specialmente nell'ultima parte degli anni trenta, quando le necessità del riarmo e più tardi del finanziamento della guerra indussero il governo a creare un differenziale tra i tassi di interesse pagati sui

(14) Si vedano, per la storia delle due istituzioni, S. Medolaghi, *Cenni sulla Cassa Depositi e Prestiti*, Roma 1911 e R. Priouret, *La Caisse des Dépôts et Consignations - cent cinquante ans d'histoire financière*, Presses Universitaires de France, Paris 1966.

risparmi delle Casse di risparmio e dalla Posta, a favore di quest'ultima. Ma i fondi raccolti dalla Posta erano diretti al Tesoro. E la Cassa non aveva alcun ruolo nel decidere e amministrare la loro destinazione. In Francia il Fronte popolare usò la Caisse per concedere prestiti a lungo termine a basso saggio di interesse a comuni e provincie per finanziare lavori pubblici e costruzione di abitazioni e così aumentare l'occupazione. Abbiamo detto che, dalla fine della guerra, lo sviluppo delle due istituzioni è stato molto differente. E un confronto tra le loro attività, in termini numerici, può riuscire istruttivo.

In Francia il governo si rese conto del potenziale della Caisse come fonte principale di finanza per la realizzazione del Piano. Gran parte di questa avrebbe dovuto dipendere necessariamente dagli investimenti privati e l'influenza del Commissariato del Piano su di essi avrebbe potuto consistere solo in una indicazione di obbiettivi, offerta di incentivi, persuasione degli investitori privati più importanti. Ma il potere finanziario della Caissé conferì al Piano notevole capacità cogente: gli interi risparmi liquidi dei privati furono messi a disposizione del Piano, per investimenti diretti.

In Italia un Piano economico non c'era. Il governo redasse, a richiesta dell'OECE un « Programma economico a lungo termine 1948-49/1952-53 », in vista dell'allocazione del Piano Marshall (15). Esso stabiliva una serie di obbiettivi produttivi da raggiungersi nel 1952-53 nell'agricoltura e nell'industria, e prevedeva notevoli spese per costruzione di infrastrutture, ma contava di raggiungere tali obbiettivi usando solo incentivi creditizi e fiscali e lo stanziamento di somme nel Bilancio ordinario dello stato e, soprattutto, non prevedeva la istituzione di un ente per l'amministrazione del Programma, nè stabiliva legami di sorta tra la Cassa e il Programma, trascurando in tal modo l'opportunità che si presentava di razionalizzare e dirigere i piani di spesa degli enti locali.

Più tardi, allo scopo di dotare il Sud di infrastrutture, si costituiva la Cassa del Mezzogiorno. Ma, anche in questo caso, non si

---

(15) Delegazione Italiana all'O.E.C.E., Parigi, *Programma economico italiano a lungo termine 1948-49 1952-53*, ristampato in Ministero del Bilancio, *La programmazione economica in Italia*, vol. I, Roma 1967, p. 3 e seg.

faceva alcun tentativo di usare la Cassa DD.PP. Le somme necessarie a finanziare i piani di spesa della Cassa del Mezzogiorno erano inclusi nel bilancio ordinario dello stato.

Dalla fine della guerra al 1950 i risparmi raccolti dagli uffici postali erano diretti al Tesoro invece di essere investiti in prestiti agli enti locali. Ciò era in accordo con la politica economica del governo, a quel tempo deflazionistica a oltranza (16). Nel 1950 un enorme surplus di circa 500 miliardi si era accumulato sul conto corrente della Cassa col Tesoro. Ma il principale mutamento strutturale doveva aver luogo nel 1953. Come si è notato, il governo fascista aveva, nel tentativo di rastrellare il massimo possibile di liquidità, creato un differenziale a favore dei risparmi postali tra i tassi di interesse concessi su questi e quelli pagati dalle Casse di risparmio sui loro depositi. La quota della Cassa nel flusso totale di risorse finanziarie del paese era, di conseguenza, aumentata dal 17,9% nel 1938 al 26,7% nel 1949. Le Casse di risparmio, allo stesso tempo avevano visto i loro totali di situazione ridursi dal 27,7% dell'intero sistema bancario nel 1938 a 18,1% nel 1949.

Il 18 novembre 1953 il governo annunciava una misura che capovolgeva la situazione, riducendo il tasso di interesse sui Buoni postali fruttiferi dal 4,50% al 3,75%. Ciò poneva i risparmi postali in posizione di netta inferiorità in confronto ai loro concorrenti diretti, i depositi delle Casse di risparmio. Già gli uffici postali non offrivano servizi bancari, a parte il servizio di conti correnti, ed erano perciò svantaggiati rispetto alle Casse di risparmio. La riduzione del tasso di interesse passivo, sommata alla mancanza di servizi, li poneva fuori del mercato, e in condizione di non poter mantenere la propria quota in un mercato dei risparmi in vertiginosa espansione. Nel 1960, i risparmi postali erano precipitati a un mero 7% del totale dei flussi finanziari del paese. E le Casse di risparmio e altre piccole banche presenti nei piccoli centri in alternativa agli uffici postali si erano sviluppati a spese di questi ultimi. Le casse di

---

(16) Vedi interrogatorio dottor Nuvoloni, direttore generale della Cassa Depositi e Prestiti da parte della Commissione della Camera dei Deputati sull'esame dello stato della finanza locale in Italia, *Atti* (n. 6) p. 16-21 e (n. 7) p. 16-18, Roma 1966.

risparmio avevano nel 1938, 1.065 dipendenze. Nel 1949 queste erano salite a 2.047. Nel 1960 erano arrivate a 2.626. E le banche private che avevano 1.928 dipendenze nel 1938, erano scese a 1.840 nel 1949, ma risalivano a 2.206 nel 1960. Le due categorie di banche, che tra loro contavano 29.500 dipendenti nel 1949, nel 1960 ne avevano 47.000 (17). Di questi sviluppi si parlerà più diffusamente in seguito, ma le cifre che abbiamo citato possono dare un'idea del costo per l'economia della decisione di smorzare le attività della Cassa DD.PP. che fu presa nel 1953.

Degradando la Cassa, il governo si privava altresì di un'altra forma di controllo, che avrebbe pouto, al contrario, rafforzare: quello sulle spese degli enti locali. Se la Cassa avesse mantenuto la sua importanza o l'avesse accresciuta, sarebbe stato possibile al governo mantenere la spesa degli enti locali legata alle direttrici generali di politica economica. Ma, redistribuendo risorse a favore delle Casse di risparmio e delle banche private, naturalmente indusse gli enti locali a dover ottenere finanza a breve termine da queste, per sopperire al deficit di finanze determinato dalla degradazione della Cassa, con l'effetto sui tassi di interesse a breve termine che si può facilmente immaginare. Così l'idea di esporre gli enti locali ai tassi di mercato, che è in pratica contenuta nella decisione del 1953, essendo questa seguita dalla decisione di integrare i bilanci degli enti locali, è servita solo a mantenere alti i tassi di interesse, dato che le banche sanno che prestando agli enti locali non corrono alcun rischio, e possono prestare agli enti locali a tassi di mercato (18).

La Caisse, nel frattempo, seguiva tutt'altro trend. Il tasso di incremento delle sue risorse si manteneva sostenuto in tutto il periodo 1950-65 e di conseguenza, ingenti somme potevano essere destinate al finanziamento di abitazioni popolari, all'acquisto di titoli pubblici e azioni, e a un gran numero di prestiti diretti a imprese e altre attività; nella coordinazione più stretta col Commissariato del Piano. Vale la pena

---

(17) Si veda D. Bellei e A. de Toma, *Fisionomia e struttura di gestione del sistema bancario italiano (1949-60)*, in *Bancaria*, aprile-maggio-giugno 1962.

(18) Vedi, sulla situazione finanziaria degli enti locali gli *Atti* citati, in particolare l'interrogatorio del dottor Lorenzini, assessore del Comune di Bologna e del dottor Americo, direttore generale dei servizi per la finanza locale.

confrontare l'andamento delle risorse afferenti ai due istituti, riportate nella tavola seguente.

TAVOLA 2

RISORSE DELLA CASSA DD. PP. E DELLA CAISSE DES DÉPÔTS

Anni	Italia		Francia		
	Miliardi lire correnti	Miliardi lire 1965	Miliardi franchi correnti	Miliardi franchi 1965	Miliardi di lire
1950	184	276,00	1.157	1.805	(223,4)
1952	320	473,00	1.706	2.508	(360,0)
1953	319	465,70	2.366	3.596	(453,0)
1954	140	197,40	2.363	3.639	(958,5)
1955	49	67,60	3.131	5.709	(719,3)
1956	193	258,62	3.303	4.922	(620,1)
1957	126	167,58	2.939	4.203	(529,6)
1958	319	411,50	3.908	4.924	(620,4)
1959	89	246,30	5.378	6.000	(806,4)
1960	256	322,56	5.772	6.695	(843,5)
1960	409	507,16	5.297	5.986	(754,2)
1962	468	552,24	8.059	8.784	(1.106,7)
1963	791	870,10	9.215	9.584	(1.207,0)
1964	630	655,20	11.772	12.007	(1.512,0)
1965	750		9.908		

Fonte: Mediobanca e Caisse des Dépôts

Da essa si rileva specialmente il brusco mutamento di tendenza che ha luogo per le risorse della Cassa dopo il 1953. Fino a quell'anno le due istituzioni avevano avuto a disposizione somme più o meno simili, semmai maggiori nel caso della Cassa. Nel 1965 la Caisse riceve fondi più che doppi di quelli afferenti alla sua consorella italiana.

Pertanto, mentre l'attività della Caisse nel campo dell'edilizia popolare sovvenzionata diviene, negli anni cinquanta e sassanta, massiccia, le operazioni della Cassa nello stesso settore non possono che finanziare una quota minuta delle costruzioni totali di abitazioni. Abbiamo visto prima le cifre relative all'edilizia sovvenzionata come percentuale del totale nei vari paesi europei. Le supplementiamo ora con cifre sull'ammontare dell'intervento della Cassa e della sua consorella italiana in tale settore. Dal confronto appare che, fino al 1953, le cifre delle due istituzioni sono pressochè uguali. Poi la Caisse

RISORSE CASSA DD. PP. (incrementi annuali - miliardi di lire)

Anni	Titoli gestione propria	Prestiti	C/c fruttiferi Tesoro	C/c fruttiferi Tesoro C/c postali	Totale Risorse	Mutui da somministrare	C/c Tesoro % Totale	Prestiti % Totale	Titoli % Totale
1951	10	95	46	30	184	94	25,00	51,63	5,43
1952	25	108	76	61	320	126 (32)	23,70	33,75	7,81
1953	8	127	131	84	319	153 (27)	41,06	38,55	2,50
1954	8	118	21	— 25	140	160 (7)	15,00	84,28	5,71
1955	— 2	105	29	— 31	49	154 (— 6)	59,18	214,28	— 4,08
1956	— 3	156	3	64	193	204 (50)	1,55	80,82	— 1,55
1957	— 2	152	— 15	15	126	204	— 11,70	120,63	— 1,58
1958	5	271	— 32	74	319	321 (117)	— 10,03	0,84	1,56
1959	17	187	— 3	— 12	191	349 (28)	1,57	97,90	8,90
1960	17	215	+ 2	10	256	371 (22)	0,78	83,98	6,64
1961	17	334	— 19	48	409	423 (52)	— 4,40	74,32	4,25
1962	96	349	— 4	56	468	485 (62)	— 0,82	74,57	20,90
1963	328	735	— 351	314	791	542 (57)	— 44,00	54,99	41,40
1964	281	475	— 304	87	630	592 (50)	— 48,00	75,90	44,60
1965	— 4	1.045	349	489	750	940 (348)	46,53	139,53	— 0,53

Fonte: *Gazzetta Ufficiale* (Elaborazione).

comincia a mostrare cifre massicce e la Cassa si stabilizza sui quaranta miliardi annui (in lire correnti).

Concludiamo qui i confronti tra le due istituzioni e concentriamoci sulle attività della Cassa. Nella tavola acclusa riportiamo la struttura degli impieghi della Cassa, anno per anno, in valori assoluti e come percentuale del totale. Seguendone l'andamento possiamo stabilire le tendenze mostrate dalla funzione di preferenza degli investimenti della Cassa.

TAVOLA 3

IMPIEGHI DELLE «CASSA» E «CAISSE» NELL'EDILIZIA

Anni	Cassa		Caisse		
	Miliardi lire correnti	Miliardi lire 1965	Miliardi franchi correnti	Miliardi franchi 1965	Miliardi di lire
1948	9,8		0,9	(2)	2,52
1949	10,6	(17,70)	7,06	(14,6)	18,39
1950	27,6	(46,64)	21,5	(40,4)	50,90
1951	40,1	(60,85)	39,5	(61,6)	77,61
1952	42,6	(63,04)	59,1	(86,9)	109,49
1953	44,8	(65,40)	74,0	(112,5)	141,75
1954	47,0	(66,27)	76,8	(118,3)	149,05
1955	50,1	(69,13)	107,6	(164,6)	207,39
1956	64,5	(86,43)	149,6	(222,9)	280,85
1951	35,4	(47,08)	118,6	(169,6)	213,69
1958	98,1	(126,54)	141,1	(152,6)	192,27
1959	44,7	(57,66)	151,6	(180,4)	227,30
1960	38,1	(48,00)	107,5	(124,7)	157,12
1961	48,7	(60,38)	104,1	(112,6)	148,17
1962	49,2	(58,05)	93,0	(101,3)	127,63
1963	42,0	(46,20)	122,4	(127,3)	160,59

Fonte: Mediobanca e Caisse des Dépôts

Dalla fine della guerra al 1950 abbiamo ricordato che la Cassa aveva accumulato 500 miliardi di lire sul suo conto corrente col Tesoro. Dal 1951 al 1955 aggiunse ad essi altri 303 miliardi, cioè il 30% delle risorse totali che si resero disponibili in quel periodo. Si può quindi dire che il governo, in quel periodo, usava la Cassa per deflazionare l'economia. L'enfasi posta sulla deflazione era, tuttavia, ridotta a partire dal 1954, quando somme notevolmente considerevoli erano depositate sul conto corrente col Tesoro. Da allora in poi, tale conto non era aumentato ulteriormente e, fino al 1964, piccole somme erano sottratte da esso. La Cassa destinava, in quegli anni, quasi tutte

le sue risorse a prestiti agli enti locali. Essa era quindi destinata a ricoprire un ruolo di neutralità nei confronti dell'economia. Nè sembra che i residui di cassa, cioè la differenza tra prestiti accordati e prestiti somministrati sia, nello stesso periodo, manovrata per scopi di politica economica. A partire dal 1962 le risorse della Cassa fruiscono dell'aumento di liquidità che l'intero sistema finanziario esperimenta, a causa della politica monetaria seguita dalle autorità, di cui parleremo più avanti. Il suo conto corrente col Tesoro, in aggiunta, diminuisce, producendo un incremento delle risorse disponibili del 44 % nel 1963 e del 48 % nel 1964. Ora il ruolo della Cassa muta radicalmente. Mentre il totale dei suoi prestiti rimane in aumento, il suo portafoglio titoli si accresce enormemente. Dal rappresentare il 4,25 % delle risorse totali nel 1962, i titoli in portafoglio rappresentano il 20,9 % nel 1962, il 41,4 nel 1963, il 44,6 nel 1964. Per la prima volta dalla fine della guerra la Cassa è adoperata per stabilizzare il mercato del reddito fisso assorbendo in tre anni 705 miliardi di lire di titoli garantiti dallo stato, contro 90 miliardi assorbiti dal 1950 al 1961. Essa appare quindi occupata in operazioni finanziarie di mole simile a quella delle equivalenti operazioni della Caisse francese, il motivo degli acquisti di titoli della Cassa si rinviene nella necessità del governo di vedere i titoli emessi per pagare la nazionalizzazione dell'industria elettrica assorbiti prima che arrivino al mercato dove spingerebbero i tassi di interesse, già punitivi, a livelli incredibili.

In questo periodo, quindi, la Cassa sembra ricoprire un ruolo importante sul mercato finanziario italiano. Sfortunatamente, a parte le somme che ha investito in titoli, il resto degli investimenti della Cassa è destinato per più del 50 % a coprire i deficit correnti di bilancio degli enti locali, e solo ciò che rimane può essere investito in lavori pubblici. Dietro queste cifre c'è il complesso retroscena dei problemi finanziari degli enti locali. Entrate in declino, costi di lavoro crescenti, e la necessità di finanziare larga parte delle spese mediante prestiti ad alto tasso di interesse, mentre le spese stesse sono moltiplicate dagli effetti del processo di urbanizzazione.

Perciò la struttura degli impieghi della Cassa è, in parte almeno, risultato delle azioni passate della Cassa stessa: la mancanza di azione fino al 1962 può certo esser considerata come determinante parziale della necessità successiva di agire affrettatamente.

Attualmente, assorbite le riserve che aveva sul conto col Tesoro e utilizzata perfino la somma derivante dai conti correnti postali, il potenziale di intervento della Cassa è limitato all'incremento dei proventi dei buoni fruttiferi postali, cioè a una somma molto modesta, a meno che il tasso di interesse su questi non sia aumentato o il portafoglio titoli della Cassa non sia diminuito. Le autorità hanno acquistato in tal modo un ulteriore strumento di deflazione, da usare a loro discrezione. Ed ora, più che mai, sembra opportuno legare le attività della Cassa a quelle del Ministero del Bilancio, in modo da coordinare le spese degli enti locali alle linee di politica economica generale, realizzando, con vent'anni di ritardo, come di solito accade, quel che si è fatto in Francia.

Sezione 3: Il sistema bancario

La riforma del 1936, di cui s'è parlato, aveva voluto erigere, nel sistema bancario italiano, una stabile barriera, che servisse a dividere l'attività creditizia a breve da quella a lungo termine, la prima occupandosi della fornitura di capitale circolante alle imprese, la seconda del finanziamento degli investimenti fissi. La struttura bancaria già esistente doveva fornire il primo tipo di servizi. Le poche istituzioni finanziarie a lungo termine esistenti dovevano sopperire al secondo tipo di necessità finanziarie, raccogliendo fondi con l'emissione di titoli a lungo termine. La Borsa, tuttavia, rimaneva l'istituzione finanziaria precipuamente destinata alla soddisfazione delle necessità di capitali a lungo termine degli operatori privati.

In tal modo gli autori della legge del 1936 pensavano di aver creato un sistema finanziario equilibrato e sufficiente ai bisogni dell'economia. L'esistenza, e il previsto potenziamento degli istituti di credito a lungo termine sembravano infatti riempire il vuoto che il Comitato Macmillan aveva riscontrato esistere in Gran Bretagna tra le banche e la Borsa, e sembrava presente anche nel sistema finanziario italiano. Gli istituti di credito a medio e lungo termine avevano il compito di supplementare le deficienze di fondi di investimento di cui potevano soffrire le piccole e medie industrie, che non potevano sperare di finanziarsi sul mercato azionario.

Dal 1936 al 1945, s'è già accennato, il nuovo sistema non ebbe modo di mostrare i propri meriti. La guerra etiopica, la guerra di Spagna, e la guerra mondiale poterono essere finanziate solo ricorrendo ai controlli diretti della produzione e al « circuito monetario » che riconduceva allo Stato, tramite le istituzioni finanziarie, il denaro che lo Stato stesso aveva iniettato nel sistema per finanziare le proprie spese.

Quando, nel 1946, la Commissione Economica della Costituente si riunì a interrogare esperti finanziari, non mancarono critiche al nuovo sistema introdotto dalla legge del 1936. Non molti degli esperti interrogati si spingevano fino a suggerire che lo si mutasse radicalmente; molti invece dichiararono che, nel compito di provvedere finanziamenti a lungo termine, i ruoli dovevano scambiarsi, gli istituti pubblici di credito a lungo termine assumendo la parte principale e la Borsa una più realistica, di supplemento. Ciò era reso necessario dalla impressione, viva negli esperti suddetti, che il « Macmillan Gap » in realtà comprendeva gran parte dell'industria italiana; interrotti i legami finanziari diretti tra banche e imprese dalla legge del 1936, queste ultime potevano disporre solo di fondi derivati da profitti non distribuiti e dall'emissione di nuove azioni e obbligazioni, in una Borsa privata a un tratto della presenza massiccia delle banche. Il peso della finanza a lungo termine era perciò caduto sugli istituti di credito a lungo termine di proprietà dello Stato, e questi non erano riusciti, nell'opinione di molti esperti, ad assorbirlo adeguatamente. Essi non avevano a disposizione fondi di dotazione sufficienti, a causa dei bisogni finanziari della guerra. Nè avevano l'attrezzatura necessaria per accertare la posizione finanziaria di un vasto numero di clienti, e tendevano a sommergere questi ultimi di montagne di « pratiche » e « domande » da riempire. Le necessità finanziarie del commercio e dell'industria erano perciò rimaste per la gran parte di competenza delle banche; per la particolare natura del nuovo sistema finanziario, ciò dava luogo a una situazione difficile: data la limitazione delle banche al credito al breve, e la menzionata deficienza dell'offerta a lungo, il finanziamento degli investimenti di cui le banche si occupavano doveva assumere la forma di credito a breve; e le banche avevano perso il potere di controllo diretto sulle imprese che finanziavano, essendosi loro proibito di acquistare par-

tecipazioni azionarie in imprese non bancarie. Allo scopo di ovviare a questa situazione anomala alcuni tra gli esperti interpellati, in particolare il dottor Mattioli, capo della banca tradizionalmente più vicina alla comunità industriale, raccomandarono l'istituzione di un certo numero di «banche d'affari» di tipo francese; altri indicarono nel rafforzamento degli istituti di credito a lungo termine la soluzione migliore.

Come sovente accade, prevalse una versione annacquata della seconda soluzione, la prima tuttavia ricevendo adozione parziale con lo sviluppo delle filiazioni di credito a medio termine delle banche più importanti. Così le banche commerciali poterono continuare le loro operazioni a lunga, e l'equilibrio delle forze non si spostava, nell'intero dopoguerra, a favore degli istituti di credito a lungo termine, lasciando intatto il potere delle banche. Alcuni interessanti sviluppi avevano tuttavia luogo all'interno del sistema bancario tradizionale; ivi l'equilibrio delle forze cambiava notevolmente, e di ciò passiamo immediatamente a occuparci.

La fine della guerra vedeva le banche commerciali impegnate in una fase delicata della loro storia: l'attività economica nel settore privato si era gradualmente andata riducendo, man mano che la guerra avanzava verso l'Italia, e le necessità finanziarie del settore privato s'erano ridotte di conserva. Allo stesso tempo il governo dirottava quanti più fondi poteva per finanziare la guerra ed evitare l'inflazione aperta, offrendo alle banche tassi di interesse assai convenienti sui depositi di queste col Tesoro. Di conseguenza, nelle situazioni di bilancio delle banche, la proporzione del totale dell'attivo rappresentata da crediti verso lo stato aumentava di continuo. Non appena la vita economica nazionale cominciò a ritornare a un certo grado di normalità, la domanda di credito bancario immediatamente si riaccese. La situazione di scarsità estrema, che prevaleva nell'offerta di moltissimi beni, unita alla liquidità del sistema bancario e di parte del pubblico (la situazione era peggiorata inoltre dall'emissione di circolante da parte del governo, in proprio e per conto del governo militare alleato) produsse un brusco aumento dei prezzi. Le banche soffrivano di sovraccarico di dipendenti, relativamente al volume degli affari, nè potevano disfarsene, pel blocco dei licenziamenti. E i salari monetari, in risposta all'aumento del costo della vita, ten-

devano all'aumento. Sola possibilità offerta alle banche era tentare di massimizzare i profitti abbandonando i crediti allo stato, sicuri ma scarsamente remunerativi nella nuova situazione, in favore di crediti all'economia. Ma questa operazione di sostituzione era il motore principale della inflazione dei prezzi, dando possibilità alla domanda dei beni di concretarsi. Un circolo vizioso veniva così a costituirsi, inducendo le banche a competere ferocemente tra di loro. Questa ondata di concorrenza era un fenomeno quale non si sperimentava da un decennio, dalla riforma del 1936, che aveva formalizzato il cartello e specificato dettagliatamente i numerosi metodi di concorrenza cui le banche non dovevano in alcun caso ricorrere.

Ma, secondo il professor Einaudi, primo governatore della Banca centrale nel dopoguerra, la concorrenza era lo stato di cose ideale in tutte le branche dell'attività economica. Essa doveva quindi incoraggiarsi, dalle autorità, e il processo di concentrazione che aveva caratterizzato il sistema bancario negli anni dell'anteguerra doveva ostacolarsi. Il dottor Baffi ricorda (19) che, nel periodo in cui Einaudi fu governatore, nessuna richiesta di licenza a esercitare l'attività bancaria fu rigettata. E l'abbandono, in pratica, dell'accordo di cartello, sostituito dalla concorrenza, poteva apparire solo come segno favorevole a Einaudi che aveva dedicato la propria vita a lottare contro monopoli e cartelli di ogni genere, ostacoli alla libera concorrenza, e si era espresso in termini assai poco favorevoli in materia di accordi interbancari in numerose dichiarazioni pubbliche.

La politica di ostilità alle grandi banche nazionalizzate fu continuata dal successore di Einaudi, Donato Menichella, sebbene sia giusto dire che i motivi di quest'ultimo si centravano principalmente sul desiderio di vedere il potere della Banca centrale, nei confronti del sistema bancario, rafforzato. Dal 1948 alle banche di interesse nazionale non fu permesso aprire nuove dipendenze in piccoli e medi centri, le autorità ritenendo che fosse necessario « limitare, per quanto è possibile, l'ulteriore espansione dei maggiori istituti di credito ai pochissimi grandi e medi centri dove sembri veramente necessario avere istituti del genere » (Banca d'Italia: Relazione del Governatore, 1948, p. 216).

---

(19) Vedi P. Baffi, *Memoria sull'azione di Einaudi*, citato.

E, in generale, la politica delle autorità in tutto il dopoguerra è consistita nel cristallizzare il processo di concentrazione al suo livello anteguerra, considerando allo stesso tempo con benevolenza la tendenza al ritorno alla proprietà privata del sistema bancario, naturalmente in termini relativi, quando si manifestasse. « La politica seguita dalle autorità di controllo — dichiarò il dottor Carli alla Commissione parlamentare sui limiti posti alla concorrenza in campo economico (vedi gli atti della stessa, vol. II, pp. 432 ss.) — è stata costantemente orientata nella direzione di creare condizioni di uguaglianza per tutte le imprese operanti nel settore del credito... Gli organi di controllo hanno, negli anni del dopoguerra, adottato una politica avente gli effetti di mantenere all'incirca invariate le proporzioni dimensionali tra settore pubblico e privato ».

Uno dei risultati di questa politica è stato l'accentuazione del carattere « tuttofare » del sistema bancario italiano. Le Casse di risparmio, le Banche di credito ordinario, le Banche popolari cooperative, che si erano, prima della guerra, specializzate in particolari attività, hanno cominciato a penetrare campi tradizionalmente considerati riserve delle grandi banche, e queste hanno contrattaccato invadendo il settore dei depositi a termine, che, per definizione, spettava alle Casse di risparmio. Le due misure che abbiamo ricordato, la restrizione delle grandi banche ai grandi centri e la diminuzione dei tassi di interesse sui buoni fruttiferi postali, hanno significato molto, nella accelerazione dell'espansione delle Casse di risparmio che rappresentano, in molti piccoli centri, la sola alternativa al risparmio postale. E, in generale, esse hanno permesso a un gran numero di piccole banche di prosperare.

Nel 1950 le Banche popolari cooperative e le Casse di risparmio e Monti di prima categoria rastrellavano il 31,87 % dei depositi bancari totali, e i loro impieghi costituivano il 27,29 % del totale. Nel 1965 i loro depositi erano divenuti il 37 % del totale e i loro impieghi il 30,82 % del totale. Allo stesso tempo il movimento inverso era sperimentato dalle Banche di interesse nazionale e dagli Istituti di diritto pubblico; la loro quota degli impieghi totali diminuiva, ma in proporzione molto minore alla diminuzione dei depositi totali. E il numero di impiegati (sfortunatamente abbiamo cifre solo per il 1949 e il 1960) rimaneva quasi stazionario (da 25.271 a 26.500 per

le BIN), mentre aumentava di circa il 30 % (da 20.000 a 27.000) per gli IDP e di non meno del 50 % e 60)% per BPC s CRM.

Le autorità ottenevano i seguenti risultati:

1) una effettiva riprivatizzazione e decentralizzazione delle attività di banca; l'affermazione del dottor Carli, che le quote dell'anteguerra sono state mantenute nel dopoguerra, per istituzioni private e pubbliche, si basa sulla sua classificazione delle Casse di Risparmio e Monti e delle Banche popolari cooperative nel settore pubblico. Ma ciò è discutibile: tali banche sono, quasi invariabilmente e inevitabilmente, dominate da gruppi di pressione economici e politici locali. Le loro attività non sono in nessun modo sottoposte al controllo selettivo da parte della Banca centrale. La loro espansione, insieme alla resistenza delle banche di credito ordinario, significa senza dubbio un indebolimento del controllo delle autorità centrali sul processo di allocazione delle risorse finanziarie del paese;

2) un aumento netto dei costi del credito: i costi bancari, come si sa, sono in gran parte costi fissi. Essi diminuiscono col crescere della scala di produzione dell'impresa. In più la trasformazione di meri ricevitori di depositi (quali erano da considerarsi le CRM e BPC prima della guerra) in banchieri attivi avviene per mezzo della creazione di molteplici nuove unità per la lavorazione del credito, mentre un'aggiunta alla scala di operazioni delle grandi banche determina probabilmente solo una migliore utilizzazione di unità esistenti e la possibilità di sfruttare economie di scala, come centri meccanografici eccetera. Ciò è provato dai tassi relativi di incremento della manodopera nei vari tipi di aziende di credito, che abbiamo appena citato. I costi sono, in aggiunta, aumentati dalla guerra per i depositi, che le aziende di credito hanno combattuto nel dopoguerra, aumentando i tassi di interesse passivi in contravvenzione all'accordo interbancario. Ed essi crescono pure a causa della mancanza di capacità, dimostrata dalle CRM e BPC, di lavorare il totale dei propri depositi. Abbiamo visto che il tasso di incremento dei loro depositi non è stato uguagliato dal tasso di incremento dei loro impieghi. Una parte di questi ultimi queste istituzioni l'hanno di solito prestata alle BIN e IDP. E ciò vale pure per le banche di credito ordinario;

3) allo stesso tempo le BIN sono state indotte a razionalizzare le loro attività ed aumentare la loro efficienza. Non hanno avuto a

disposizione nè la materia prima a basso prezzo che le banche piccole ottengono, nè hanno potuto impiegarla in investimenti remunerativi e a basso rischio, come è possibile alle banche piccole; e sono state ababndonate da molti grossi clienti, che sono passati a lavorare con banche private, di cui spesso hanno rilevato la proprietà, o controllano il consiglio di amministrazione. Le BIN sono state quindi indotte a sfruttare quanto meglio possibile i conti delle imprese medie e piccole, basate nelle grandi città, che sono state capaci di trattenere aumentando la loro efficienza quantitativa e qualitativa, e offrendo servizi specializzati.

La politica delle autorità monetarie ha perciò causato in Italia il verificarsi di un ennesimo caso di dualismo, che è ulteriormente complicato da alcune caratteristiche speciali di cui ci occuperemo più avanti: da un lato, una schiera di banche piccole e scarsamente efficienti è stata indotta a prosperare, con poca cura per i conti economici, a causa delle rendite di posizione concesse loro dalle autorità; dall'altro, le poche grandi banche che, oggetto della discriminazione delle autorità, si sono salvate accrescendo la propria efficienza. Se è lecito servirsi di cifre aggregate, si può dedurre che, in media, i dipendenti delle grandi banche, e specie delle BIN, lavorano molto più intensamente di quelli delle CRM e delle BPC. E le loro retribuzioni non sono troppo diverse.

Un altro dualismo accresciuto dalla politica delle autorità, è quello tra piccole e medie imprese, da un canto, e grandi imprese, dall'altro. Queste ultime sono state in grado di acquistare banche private ed organizzare in tal modo flussi finanziari interni senza dover ricorrere al credito delle grandi banche. La loro indipendenza nei confronti del governo è quindi aumentata, e questa tendenza è stata certamente incoraggiata dalla accresciuta importanza dei fondi pensione come fonte primaria di autofinanziamento per le imprese, cui abbiamo fatto cenno prima. La simbiosi che esisteva tra banche e grandi monopoli privati prima della crisi del 1931 e della legge bancaria del 1936 si è quindi riformata, questa volta non interessando le grandi banche, nazionalizzate nel 1931, ma le banche di credito ordinario, lasciate prosperare dalle autorità.

La complessità della situazione è ulteriormente aumentata da due particolari aspetti dell'attività bancaria italiana recente: i depositi pub-

blici e il finanziamento delle attività locali. Abbiamo ricordato sopra, ed è generalmente noto, che una larga proporzione dell'industria italiana è di proprietà pubblica. Le imprese di proprietà pubblica, tuttavia, si comportano come se fossero private e pare siano state trattate, almeno per la gran parte del periodo considerato, alla stregua delle imprese private dalle banche di proprietà pubblica. Le spese dello stato e l'amministrazione delle assicurazioni sociali sono invece fonti di flussi finanziari tutt'affatto particolari. Le assicurazioni sociali, infatti, sono amministrate fuori bilancio, da singoli enti pubblici; in aggiunta, le industrie nazionalizzate (da distinguersi da quelle di proprietà pubblica ma facenti parte del gruppo IRI, cui ci si riferiva prima) sono pure amministrate fuori bilancio. E i singoli ministeri hanno numerosi enti, pure amministrati fuori bilancio. Tutti questi enti eseguono e ricevono pagamenti non attraverso la Banca centrale, che è la banca del Tesoro, ma attraverso il sistema bancario. I depositi di questi enti hanno ridotta velocità di circolazione. Essi sono generati di solito per l'esistenza di sfasamenti tra finanziamento di piani di spesa e spese effettive e tra pagamento dei contributi di assicurazione sociale e spese per attività di assicurazione sociale. Essi costituiscono pertanto eccellente materia prima per le banche e sono quindi fieramente contesi da queste ultime. Ma, nella gran parte dei casi, la lotta termina con la vittoria degli istituti di diritto pubblico: nel dicembre 1966 (20), su un totale di 300 miliardi di depositi degli enti di assicurazione sociale, essi ne detenevano 209 miliardi, e avevano inoltre 527 miliardi di «depositi pubblici» su un totale di 1121 miliardi. In confronto, le Banche di interesse nazionale avevano solo 55,4 miliardi di depositi delle assicurazioni sociali e 170 miliardi di depositi pubblici. Ciò contribuisce ad accrescere la differenza tra costi della materia prima, di cui parlammo dianzi.

Al finanziamento degli enti abbiamo accennato parlando della Cassa depositi e prestiti: per la diminuzione delle entrate e l'aumento delle spese correnti, e la diminuzione di importanza della Cassa depositi e prestiti come fonte di finanziamento, gli enti locali hanno dovuto accendere sempre maggiori debiti col sistema bancario. Essi am-

---

(20) Relazione Banca d'Italia 1966; Appendice statistica per dati depositi pubblici e depositi enti locali.

montavano a un totale netto (depositi con le banche meno debiti con le banche) di 1138 miliardi 31 dicembre 1966. E anche in questo caso le banche erano poste in grado di ottenere elevati profitti. Abbiamo citato la legge che conferisce alla Cassa DD.PP. il compito di coprire i deficit dei bilanci degli enti locali. Ciò avrebbe potuto farsi direttamente, se la Cassa avesse mantenuto la quota del mercato dei risparmi che aveva nel 1953. Nella situazione attuale, invece, essa non può coprire i deficit degli enti locali se non a rate, cosicchè questi devono prima di tutto ottenere crediti a breve dalle banche. E, lo abbiamo già notato, queste ultime prestano a tassi di mercato, sebbene il rischio su questi investimenti sia zero. Questa fonte assai lucrativa di guadagno è sfruttata principalmente dalle Casse di risparmio, che sono presenti in quasi tutti i comuni e dagli Istituti di diritto pubblico nelle grandi città. Le Casse di risparmio, al 31 dicembre 1966, avevano prestato 573,111 miliardi agli enti locali, contro 131,2 miliardi di depositi di questi. Gli Istituti di diritto pubblico avevano prestato 239,5 miliardi, contro 102,3 miliardi di depositi. Le Banche di interesse nazionale, invece, avevano prestato solo 2 miliardi e ricevuto 12 miliardi di depositi dagli enti locali.

A illustrare l'enorme potenziale di sviluppo offerto dalla politica delle autorità monetarie alle più intraprendenti banche delle categorie favorite, si può citare il caso della Cassa di risparmio delle provincie lombarde. In partenza una grossa istituzione finanziaria, ma non handicappata dalle restrizioni poste dalle autorità alle Banche di interesse nazionale, la Cassa ha potuto fruire dell'enorme sviluppo della raccolta nei piccoli centri lombardi, protagonisti di tanta parte del « miracolo », potendo essere presente in ciascuno di essi. Ha potutto così giovarsi di una situazione felicissima: ampia scala di operazioni, raccolta capillare di depositi, e la possibilità di lavorare ad alti tassi di profitto con le autorità locali. Lo sviluppo di questo istituto, di conseguenza. non ha, negli ultimi 15 anni, conosciuto soste. Nel 1965 la Cassa era la quinta banca italiana per dimensione di depositi, avendo nel 1964 superato il Banco di Napoli (21). Alcune cifre aggiuntive possono riuscire utili (22): dal 1900 al 1944 le dipendenze

(21) MEDIOBANCA, *Le principali società italiane*, Milano 1966.

(22) Cassa di Risparmio delle Provincie Lombarde, *Bilancio di esercizio 1965*, Milano 1966.

della Cassa aumentavano del 66 % (da 118 a 196). Dal 1945 al 1965 esse aumentavano del 45 % (da 196 a 284). Ma è bene aggiungere che dal 1929 al 1944 la situazione era rimasta stazionaria o quasi (da 188 a 196), dopo un forte aumento da 122 a 188 tra il 1926 e il 1928. In termini di depositi totali raccolti, è prudente cominciare i confronti dal 1948, il primo anno dopo la stabilizzazione monetaria. Vediamo allora che, tra il dicembre 1947 e il dicembre 1949, i depositi raccolti dalla Cassa più che raddoppiarono (da 42 a 92 miliardi). Il tasso d'aumento rallentò per due anni, poi accelerò ancora, mostrando una media annua di incremento del 16 % fino al 1962. Dal 1963 al 1965 è rallentato di nuovo. In totale, dal dicembre 1947 al dicembre 1965, i depositi sono cresciuti 14 volte, mentre il numero di « partite », cioè di conti, cresceva solo 1,27 volte e il numero di dipendenze 1,35 volte. Nel 1965, quindi, la partita media della Cassa era divenuta di 320.000 lire, contro le 29.530 lire del 1948. Tra il 1955 e il 1965, per fare un confronto, mentre i depositi raccolti dalla Cassa aumentavano 4,29 volte, quelli raccolti dalla Banca Commerciale Italiana aumentavano 3.71 volte. Ma la vera nuova fonte di potere della Cassa è rappresentata dalle sue emissioni di cartelle fondiarie e obbligazioni opere pubbliche: queste sono aumentate 48,38 volte tra il 1952 e il 1965, da 15,8 miliardi nel 1952 a 764,2 miliardi nel 1965. E, mentre la proporzione di tale fonte di provvista ai depositi totali (nei quali non è inclusa) era l'11,6 % inel 1952, essa era divenuta il 75,85 % nel 1965. Una tale massa di risorse da destinare al mercato dell'edilizia permetteva alla Cassa di apparire in quest'ultimo in posizione di assoluto primo piano, mettendo in ombra l'attività di cui abbiamo già riferito, della Cassa DD.PP., mediante l'uso di capitali che è ragionevole supporre sarebbero affluiti alla Cassa tramite la vendita di Buoni fruttiferi postali, qualora questi fossero stati posti in condizione di offrire un tasso di interesse competitivo.

Gli sviluppi che hanno avuto luogo all'interno del sistema bancario e dei quali abbiamo appena detto, sono ben chiaramente collegabili alle misure prese, nei confronti del sistema stesso, dalle autorità monetarie negli anni che formano la prima decade postbellica, alle quali pure abbiamo accennato. Un ulteriore effetto di tali misure e la formazione del mercato dei depositi interbancari, del quale dovremo dire anche appresso, quando esamineremo le più recenti

misure dirette a modificare la struttura del sistema. È opportuno introdurre l'argomento a questo punto, tuttavia, perchè non è dubbio che lo sviluppo dei depositi interbancari è dovuto alle modificazioni strutturali risultanti dalle misure cui abbiamo accennato. Queste, infatti, con il conferimento di una rendita di monopolio alle banche private e alle Casse di risparmio, incanalavano come s'è detto, il risparmio verso intermediari non attrezzati a lavorarlo, sottraendolo a quelli tradizionalmente abilitati a trattarlo; si creava così una situazione peculiare: le banche piccole venivano a trovarsi con un eccesso di provvista di fondi prestabili; quelle grandi con un eccesso di richieste di prestiti. Lo squilibrio, data la situazione istituzionale, avrebbe potuto risolversi o con l'assunzione, da parte delle banche piccole, della parte eccedente di domande di finanziamento che premeva sulle banche grandi, o con il trasferimento, dalle banche piccole alle grandi, della parte eccessiva di provvista. La prima soluzione presentava notevoli difficoltà, che la rendevano irrealizzabile; s'era voluto conferire alle banche piccole un monopolio della raccolta nei piccoli centri, ma non si era considerato che tali centri sono tradizionalmente fornitori netti di risparmio. Conferendo la attività di raccolta a intermediari strutturati come banche, si doveva dare ad essi la possibilità di investire la provvista. Si pensava forse che, trovandosi le banche piccole con notevoli disponibilità finanziarie, esse avrebbero cercato di investirle localmente, in modo da ottenere la promozione dello sviluppo economico decentrato; ciò sarebbe stato possibile forse, se una ipotesi di *ceteris paribus* fosse stata legittima nei confronti del resto dell'economia, cioè se le banche piccole di Provincia avessero avuto a disposizione un lungo periodo libero da soluzioni alternative, che permettesse loro di attrezzarsi per investire la loro raccolta localmente. Ma l'ipotesi di *ceteris paribus* non era legittima: le grandi banche erano oberate da richieste di crediti ed erano, al contrario di quelle piccole, già attrezzate tecnicamente a soddisfarle. La seconda soluzione appariva quindi la sola possibile. E fu quella adottata dal sistema. I depositi interbancari si svilupparono enormemente, e la vivace concorrenza che le banche maggiori si facevano tra loro per ottenere i depositi di quelle minori provocò l'aumento spropositato dei tassi di interesse passivi. Il risultato fu quindi l'aggiunta di un intermediario alla trasmissione del

credito dal risparmiatore all'imprenditore. Ciò in realtà significa che il costo del credito aumenta notevolmente, perché si deve considerare certamente negativo il valore aggiunto delle Casse di risparmio e altre piccole banche: esse hanno, infatti, una proporzione dipendenti-depositi maggiore di quella delle banche grandi e ciò non può non determinare una sottoutilizzazione degli impianti e dei dipendenti. Quindi si scopre che buona parte delle operazioni di queste istituzioni consiste nel ridepositare la propria raccolta presso grandi banche a tassi elevati, l'influenza negativa da esse esercitata sul costo del denaro diviene ben chiara. A favore di queste banche si può solo addurre il contributo che esse possono portare nell'indurre il pubblico ad aumentare la propria propensione al risparmio. Ma ciò avrebbe potutto farsi anche mantenendo inalterato, o aumentando, il tasso di interesse sui risparmi postali, centralizzando all'un tempo la raccolta col diminuire l'importanza delle banche piccole.

Le scelte politiche che condussero alla trasformazione strutturale accennata concordano pienamente con il modello di sviluppo che i due governatori della Banca d'Italia che si successero nel periodo 1947-1960, ritenevano utile promuovere per sistema finanziario italiano. È bene chiarire tuttavia che solo Einaudi si può definire difensore strenuo della piena libertà di movimento degli organismi finanziari privati. Menichella, da quel che si può dedurre dallo spirito della legge del 1936, in massima parte di sua ispirazione, e dalle dichiarazioni pubbliche in cui manifesta il proprio pensiero (qualche discorso e le Relazioni annuali), era assai più vicino all'immagine del tecnico che a quella dell'ideologo liberale. Lo spirito della riforma del 1936 è francamente dirigistico e corporativo. Le dichiarazioni pubbliche confermano tale atteggiamento. Egli mostra in esse di credere assai poco negli automatismi per il controllo della politica monetaria (23). Assai maggiore fiducia egli sembra riporre nella « persuasione morale », cioè nel controllo diretto dell'intero sistema, caso per caso, senza permettere reazioni automatiche a determinati comportamenti. La continuazione della politica

---

(23) D. MENICHELLA, *The contribution of the banking system to monetary equilibrium and economic stability*, in *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, 1956.

di indebolimento relativo delle grandi banche di interesse nazionale, da lui permessa, può quindi interpretarsi come tentativo di dividere e imperare, rafforzare cioè il potere della Banca centrale livellando verso il basso le dimensioni relative della aziende di credito. Questa interpretazione, tuttavia, non ha alcuna pretesa d'essere la sola giusta, dato che la personalità e le convinzioni del secondo governatore sono assai meno chiaramente definite di quelle del suo predecessore. È pertanto possibile che una intera serie di cause concomitanti abbiano contribuito a delineare la politica della Banca centrale nei confronti del sistema bancario in questo periodo. È del resto possibile, ad esempio, che il potere politico delle Casse di risparmio non sia stato estraneo alla decisione di potenziarle. Non c'è bisogno di soffermarsi sull'importanza di un decentramento del potere finanziario per i partiti al governo. Ed è ugualmente possibile addurre l'ipotesi che le autorità desiderassero una maggiore destinazione dei risparmi creati in una località nella località stessa. Quali che fossero i motivi delle autorità, i risultati della loro politica furono certamente dannosi per la gestione efficiente della economia italiana. E le misure adottate dal terzo governatore della Banca d'Italia, come vedremo subito appresso, non valsero a riequilibrare la struttura finanziaria del paese.

L'ascendente morale dei due primi governatori sulla classe politica del paese era, infatti, bastato a realizzare una condizione necessaria comune all'ideologia di entrambi: la neutralità dello stato sul mercato finanziario. Per Einaudi questa era la condizione necessaria per la stabilizzazione della moneta e, quando questa si fosse ottenuta, per la edificazione di un sistema economico diretto dalle scelte di mercato, esprimentisi in prezzi e tassi di interesse. Se identifichiamo Menichella con il tecnico, il suo motivo per la neutralità dello stato deriva dalla possibilità, che si pone altrimenti, di revocare le azioni con le quali la Banca centrale dirige il sistema finanziario. Se le azioni finanziarie dello stato (emissione di titoli, deficit di cassa, politica fiscale) non coincidono con quelle della Banca centrale nella loro motivazione, questa perde parte del suo potere sul sistema finanziario. Nel caso di Menichella, quindi, è forse più indicato parlare di desiderio di coordinazione tra Banca centrale e attività finanziaria dello stato, sicche la Banca centrale non perdesse credibilità nei confronti del sistema finanziario.

di indebolimento relativo delle grandi banche di interesse nazionale, da lui permessa, può quindi interpretarsi come tentativo di dividere e imperare, rafforzare cioè il potere della Banca centrale livellando verso il basso le dimensioni relative della aziende di credito. Questa interpretazione, tuttavia, non ha alcuna pretesa d'essere la sola giusta, dato che la personalità e le convinzioni del secondo governatore sono assai meno chiaramente definite di quelle del suo predecessore. È pertanto possibile che una intera serie di cause concomitanti abbiano contribuito a delineare la politica della Banca centrale nei confronti del sistema bancario in questo periodo. È del resto possibile, ad esempio, che il potere politico delle Casse di risparmio non sia stato estraneo alla decisione di potenziarle. Non c'è bisogno di soffermarsi sull'importanza di un decentramento del potere finanziario per i partiti al governo. Ed è ugualmente possibile addurre l'ipotesi che le autorità desiderassero una maggiore destinazione dei risparmi creati in una località nella località stessa. Quali che fossero i motivi delle autorità, i risultati della loro politica furono certamente dannosi per la gestione efficiente della economia italiana. E le misure adottate dal terzo governatore della Banca d'Italia, come vedremo subito appresso, non valsero a riequilibrare la struttura finanziaria del paese.

L'ascendente morale dei due primi governatori sulla classe politica del paese era, infatti, bastato a realizzare una condizione necessaria comune all'ideologia di entrambi: la neutralità dello stato sul mercato finanziario. Per Einaudi questa era la condizione necessaria per la stabilizzazione della moneta e, quando questa si fosse ottenuta, per la edificazione di un sistema economico diretto dalle scelte di mercato, esprimentisi in prezzi e tassi di interesse. Se identifichiamo Menichella con il tecnico, il suo motivo per la neutralità dello stato deriva dalla possibilità, che si pone altrimenti, di revocare le azioni con le quali la Banca centrale dirige il sistema finanziario. Se le azioni finanziarie dello stato (emissione di titoli, deficit di cassa, politica fiscale) non coincidono con quelle della Banca centrale nella loro motivazione, questa perde parte del suo potere sul sistema finanziario. Nel caso di Menichella, quindi, è forse più indicato parlare di desiderio di coordinazione tra Banca centrale e attività finanziaria dello stato, sìcche la Banca centrale non perdesse credibilità nei confronti del sistema finanziario.

Il dottor Carli, in una conferenza tenuta prima della sua nomina a governatore, ebbe a indicare che, dal 1948 al 1957, la Banca centrale italiana aveva rigorosamente seguito la regola del *gold standard,* era stata cioè attenta « a non restituire al mercato, attraverso il credito, la moneta nazionale versata dagli importatori (contro valuta estera) » (24). Ciò naturalmente sarebbe stato annullato da un comportamento concomitante e opposto dello stato. E ciò avrebbe immobilizzato il « meccanismo monetario attraverso cui... si determina la tendenza all'equilibrio della bilancia dei pagamenti » (*Ibidem*).

Se il dottor Carli afferma che la regola del *gold standard* è stata seguita in modo rigoroso in Italia dal 1948 al 1957, ciò vuol dire che l'accordo tra stato e Banca centrale nel controllo della liquidità è stato perfetto. Si sa infatti che quel che conta, per il rispetto della regola aurea è la creazione netta di liquidità. Questa deriva all'attività finanziaria dello stato dei privati e delle banche. Ed è lo stato che ha l'ultima parola; esso può, data la situazione, aumentare o diminuire la liquidità dell'economia dopo aver preso nota di ciò che hanno fatto privati e banche.

Si possono verificare in pratica le affermazioni del dottor Carli. Se si fa una correlazione semplice tra le serie degli incrementi delle riserve e della massa monetaria, non si ottiene un coefficiente elevato. Ciò dipende dal fatto che il comportamento delle autorità monetarie non è lo stesso, quando le riserve aumentano e quando quelle diminuiscono. Bisogna perciò isolare gli aumenti dalle diminuzioni, e considerarli in due gruppi.

Prendiamo dunque i tassi trimestrali di incremento della massa monetaria e i tassi di variazione delle riserve di oro e valute. Il tasso medio di incremento della massa monetaria è 3,51 %. Osserviamo ora se, quando le riserve decrescono, il tasso di incremento della massa monetaria è inferiore alla media. Nel periodo considerato le riserve decrescono in 12 trimestri. Negli stessi trimestri, in 10 casi la massa monetaria cresce meno del tasso medio. Consideriamo ora l'aumento delle riserve: questo si verifica in 19 trimestri. Negli stessi trimestri

---

(24) Vedi G. CARLI, *Rapporti tra banche centrali e banche commerciali in Italia, Svizzera e Austria,* « Bancaria », settembre 1957.

la massa monetaria cresce più della media in 6 casi, negli altri casi di meno.

Questo comportamento dimostra una certa asimmetria nell'applicare la regola del *gold standard* da parte delle autorità italiane, una marcata tendenza a far ricadere immediatamente le conseguenze di una diminuzione delle riserve sull'economia, riducendo lo sviluppo della massa monetaria, cioè una elevata « preferenza per la liquidità internazionale » delle autorità italiane, provata dal fatto che, quando le riserve aumentano, le autorità non dimostrano la stessa alacrità nell'aumentare la massa monetaria più della media.

Ma la dichiarazione del dottor Carli, nella sua accezione letterale, è verificata: egli infatti si limita a considerare il caso di un eccesso delle importazioni e abbiamo visto che, in tal caso, le autorità sono pronte a stringere i freni, nella creazione di liquidità.

La relazione osservata tra comportamento delle riserve e della massa monetaria prova anche la perfetta coordinazione tra Tesoro e Banca centrale, che esiste nel periodo. Infatti, se si osserva il contributo del sistema bancario alla creazione di liquidità, nello stesso periodo, si nota che la caduta delle riserve di oro e valute non comporta una deflazione del sistema bancario in tutti i casi. Ma, come abbiamo visto, la massa monetaria nel suo insieme segue le fluttuazioni delle riserve, rispettando però la marcata preferenza per la liquidità delle autorità monetarie, di cui abbiamo detto.

Come s'è accennato dianzi, questi risultati le autorità li ottengno quasi senza ricorrere all'uso della imponente manoplia di strumenti di controllo messi a loro disposizione della legge del 1936. Nei confronti del governo, come delle banche, le autorità monetarie agiscono con quella che si definisce con l'espressione generica « moral suasion », ottenendo cioè il consenso delle parti interessate a certe linee di politica monetaria senza ricorrere agli automatismi, come la manovra del tasso di sconto, la politica del mercato aperto o la variazione del minimo delle riserve di liquidità delle banche. Dopo la stabilizzazione del 1947 il tasso di sconto viene variato solo due volte; i minimi di riserva non sono più ritoccati; le operazioni di mercato aperto non si fanno perchè un mercato monetario vero e proprio non esiste e perchè l'emissione della carta a breve termine del Tesoro, i Buoni del Tesoro ordinari, avviene « on the tap », cioè tanti buoni

sono emessi quanti le banche ne richiedono, a un tasso di interesse rigido.

È chiaro che, in tal modo, l'amministrazione della politica monetaria diviene compito delicatissimo e la certezza della sua efficacia si poggia sull'equilibrio assai precario del consenso di tutte le parti interessate. Ed è altretanto chiaro che la credibilità delle autorità monetarie deve essere completa e fondarsi su un « deterrente » convincente. Il « deterrente » in questione, negli anni cinquanta, è rappresentato dalla cognizione, da parte del sistema bancario, che la legge del 1936 non prevede alcun automatismo per quel che concerne gli sconti, anticipazioni e prorogati pagamenti ottenibili dalla Banca centrale; nè per quel che riguarda il tipo di carta da presentare, nè per ciò che concerne la quantità massima di sconti prorogati pagamenti e anticipazioni ottenibili. La flessibilità di questo strumento di controllo è quindi totale. Singole banche, che abbiamo tenuto comportamenti censurabili, a opinione delle autorità, possono vedersi tagliato, da un giorno all'altro, il canale di liquidità che le lega alla Banca centrale, possibilmente in situazioni notevolmente imbarazzanti. Ciò naturalmente, le induce a minimizzare il ricorso alla Banca centrale, comportandosi quindi in modo molto simile a quello descritto da Keynes nel « Trattato della moneta » per le banche inglesi prima del 1930. Ma, in mancanza di un vero mercato monetario, le possibilità di sfuggire alle direttive della Banca centrale sono assai ridotte e questa può di conseguenza contare sulla credibilità del suo deterrente.

Quando, nel 1960, Menichella cede il posto a Carli, il sistema di controllo ora delineato viene posto in discussione da questi. Egli appare motivato dal desiderio di dare all'Italia una struttura finanziaria meglio rispondente ai bisogni di un paese sviluppato. Tale commendevole aspirazione il nuovo governatore sembra tuttavia voler perseguire facendo indossare al paese un « abito confezionato » basato sul modello anglo-americano di sviluppo finanziario cui s'è accennato sopra. Egli vuol pertanto ottenere un ampliamento della Borsa, resa più stabile dalla formazione di « investitori istituzionali ». Egli vuol abolire il cartello bancario, e vedere il formarsi di un mercato monetario di tipo anglo sassone, in modo da poter controllare le banche mediante operazioni di mercato aperto. Egli è contrario allo stretto rapporto che

si è ristabilito tra banche e imprese, comprendente il finanziamento a lungo termine, e vuole che questa funzione sia esplicata dalla borsa e dagli istittui di credito a lungo termine. In altre parole, il nuovo governatore sembra voler far compiere al sistema finanziario italiano il salto qualitativo dal consenso al mercato; egli sembra ritenere quindi che il paese sia pronto a passare ad una fase più avanzata di capitalismo, seguendo le direttrici già seguite dai sistemi economici inglese e americano.

Vale la pena pertanto studiare più da vicino l'operato del governatore, per vedere quanta parte del suo programma egli sia riuscito a realizzare e quanta parte, e per quali motivi, sia rimasta ineseguita.

La prima relazione ai partecipanti del nuovo governatore si concentra quasi completamente sugli aspetti esterni del processo di sviluppo italiano e sulla loro portata per la struttura finanziaria del paese. Lodando l'attività di governatore di Luigi Einaudi, egli riconosce il più gran merito di questi nel tentativo di integrare l'Italia nell'economia internazionale, esponendola alla concorrenza internazionale che rappresenta « l'incentivo più efficace allo sviluppo economico del paese » (p. 237/1960). Il seme essendo stato seminato da Einaudi — egli prosegue — la realizzazione era avvenuta per merito di Donato Menichella, con la liberalizzazione del commercio estero nel 1951. Al processo di integrazione economica internazionale che ha caratterizzato gli anni cinquanta il nuovo governatore crede si aggiungerà inevitabilmente un processo di integrazione finanziaria, di cui riconosce i primi sintomi nella partecipazione delle banche italiane al mercato dell'eurodollaro. Invece di indulgere a una descrizione pessimistica dell'intensificarsi dei flussi internazionali dei capitali a breve termine (a quel tempo quasi una parte obbligata nelle dichiarazioni pubbliche dei banchieri centrali) il governatore si ferma a mostrare i benefici che l'Italia può ottenere, se continua a permettere alle banche di utilizzare tali movimenti: un nuovo sistema di controlli può essere edificato per la politica monetaria italiana, e una potente ventata di concorrenza investe le banche italiane, dato che le transazioni con l'estero non sono regolate dall'accordo interbancario. Tale sistema, naturalmente, non è nulla più che una applicazione della proposta di Keynes per l'intervento ufficiale sul mercato dei

cambi a termine. Ma tale proposta era rimasta lettera morta e si deve ascrivere a merito del governatore aver cercato di realizzarla. Lo scopo è di regolare la liquidità esterna del paese senza mettere in pericolo il trend di sviluppo economico di quest'ultimo, cioè isolare il paese dal sistema del *gold standard*.

Dal punto di vista della politica monetaria interna, il mercato dell'eurodollaro offre un nuovo sistema di controllo sulle banche alla Banca centrale. Abbiamo ricordato che le banche italiane sono aliene dal ricorrrere in forma cospicua al prestito della Banca centrale. Se esse si persuadono a prendere parte a transazioni in Eurodollari adoperando divise ottenute dalla Banca centrale con accordi di *swap* ottenuti a condizioni fissate, e quindi modificabili, dalla Banca centrale, la Banca stessa può istituire un rapporto quantitativo cospicuo con le banche che può susseguentemente modificare a suo arbitrio, influenzando direttamente in tal modo la liquidità del sistema bancario. Il nuovo sistema viene istituito con pieno successo, risultando per le banche assai conveniente il poter concludere transazioni a tassi non limitati dall'accordo interbancario e poter disporre di una cassa divise, per le quali la domanda è elevata.

Nella sua prima relazione, il nuovo governatore chiede chiaramente un posto di maggior rilievo per l'Italia negli affari monetari internazionali. Il paese ha accumulato, nel decennio precedente, un mucchio d'oro e valute convertibili, attirandosi in tal modo, tra l'altro, l'ira dei rappresentanti dei paesi deficitari nei consessi monetari internazionali, che, vorrebbero che l'Italia seguisse Germania e Olanda sulla strada della rivalutazione. Se le banche italiane appaiono in massa sul mercato dei capitali internazionali a breve termine, il Governatore della Banca d'Italia si trova in mano una notevole « force de frappe » da usare per manovre di politica monetaria internazionale. Il mercato dell'eurodollaro, nell'opinione del governatore, è destinato a divenire parte integrante del sistema monetario internazionale. Questa pronta diagnosi della natura del nuovo fenomeno, comprovata dalla immediata utilizzazione di esso, da parte del governatore, come strumento principale della politica monetaria del suo paese, gli deve essere riconosciuta, specie se si ricorda che, allo stesso tempo, Sir Charles Hambro, capo della banca maggiormente impegnata in transazioni sul nuovo mercato, dichiara che il fenomeno deve considerarsi del tutto temporaneo.

Si deve anche ascrivere tra i meriti del governatore il fatto che, in vista del gioco utile ma notevolmente sofisticato che egli ha deciso di giocare, per dotare la Banca centrale di un nuovo strumento di controllo, egli, nella stessa relazione, mette chiaramente in tavola le condizioni necessarie per il buon esito dello stesso, e cioè il massimo grado di coerenza tra le azioni della Banca centrale e dello stato che influenzano la liquidità del paese.

Il nuovo governatore, è chiaro, cerca di raggiungere un obbiettivo assai difficile. Ma egli è reso conto della sfida che il paese deve fronteggiare, dato che la sua economia « è corsa più velocemente delle istituzioni che la regolano » (p. 24/1960) ed ha preparato un piano che permetta l'adeguamento delle istituzioni stesse. Le critiche che si possono rivolgere al governatore non concernono la diagnosi, ma la terapia. Fin quando si tratta di indurre le banche a iniziare transazioni in divise con la Banca centrale per potere operare sul mercato dell'eurodollaro, il governatore ha facile gioco, perchè il progetto è conveniente per le banche. Ma le riforme che egli vuole introdurre per rendere il sistema finanziario italiano simile a quello anglo americano sono cosa ben diversa; vale la pena descriverne il contenuto dettagliatamente e analizzare le reazioni che la loro introduzione suscita nella struttura finanziaria del paese.

Il governatore dà la prima comunicazione pubblica del suo piano di riforme nella Relazione del 1961: lo sviluppo accelerato degli investimenti, che sta realizzandosi nell'economia italiana, deve essere servito da un adeguato mercato dei capitali, in cui « sia facile trasferire fondi dall'una all'altra categoria di impieghi e convogliarli verso quelli che si reputino i più conformi agli interssi generali » (409/1961). È necessario quindi « introdurre misure adatte ad accrescere la rispondenza del mercato, e dei saggi di interesse che in esso si praticano, alle sollecitazioni delle autorità monetarie; onde la necessità di legare più strettamente gli interessi a breve con quelli a medio e lungo termine, dando vita nel nostro paese ad un mercato monetario, nel quale Tesoro, Istituto di emissione e aziende di credito scambino fondi a prezzi variabili secondo l'equilibrio tra domanda e offerta. Lo scopo di queste misure è di affinare il sistema attraverso il quale si collegano i mercati del breve con quelli del lungo termine e accrescere l'interdipendenza tra i rispettivi saggi di interesse » (*Ibi-*

dem). «I provvedimenti con i quali si influisce sui saggi di interesse a breve termine — egli spiega — riescono ad incidere con maggiore efficacia sull'orientamento dell'attività economica generale, a condizione che reagiscano sui saggi di interesse a medio e lungo termine, onde la necessità di un assetto del mercato monetario atto a conseguire questo obbiettivo» (413/1961).

Così la riduzione del minimo di riserve obbligatorie che egli ha deciso nel gennaio 1961, e qualsiasi altra manovra che si proponga di influenzare il credito bancario può trasmettersi all'economia solo se un mercato monetario come quello da lui descritto (e in verità molto simile al mercato monetario ideale descritto da Keynes nel «Trattato») si è realizzato. In aggiunta «un mercato monetario sul quale i saggi di interesse rispondano con prontezza alle variazioni della liquidità consente di provvedere alle esigenze di promuovere flussi di capitale a breve termine veso l'estero e dall'estero verso l'interno, conformemente alla necessità di porre in essere movimenti compensaviti dei disavanzi delle bilance dei pagamenti» (414/1961).

Il maggior ostacolo istituzionale che impedisce la formazione di tale mercato è identificato dal governatore nel metodo corrente di finanziare il fabbisogno del Tesoro con l'emissione di Buoni del Tesoro ordinari «on the tap». Nel sistema monetario italiano, egli ritiene che non vi sia «alcuna relazione funzionale tra le emissioni di buoni del tesoro ordinari e le occorrenze di cassa del Tesoro» (415/1961). Quando la liquidità è abbondante essa «affluisce al Tesoro, e il saldo del suo conto corrente presso la Banca d'Italia suscita un'impressione erronea di larghezza finanziaria» (ibidem). L'emissione di buoni del tesoro «on the tap» a condizioni che restano invariate per lunghi periodi, dissuade, in particolare, le banche dal cercare, in tempi di liquidità abbondante, investimenti produttivi pei loro fondi, dato che esse hanno, nei buoni del tesoro, un'alternativa che fornisce all'un tempo liquidità e convenienza.

Il governatore quindi suggericse l'adozione di un sistema simile a quello in uso in altri paesi occidentali, secondo cui i buoni del tesoro sono emessi in rispondenza ai bisogni del tesoro in aste mensili. Le banche ricevono abbastanza buoni del tesoro da soddisfare le loro esigenze per il mantenimento del minimo di riserva al tasso di sconto corrente, mentre quel che resta viene messo all'asta e diviso tra le

banche in proporzioni dipendenti dai prezzi da esse offerti. Pertanto, se le autorità monetarie vogliono ottenere una riduzione nei tassi di interesse a medio e lungo termine aumentando la liquidità del sistema, il loro compito diviene più facile se « i fondi delle aziende di credito, non potendo affluire al Tesoro in quantità illimitata e a remunerazione costante affluiranno nei conti liberi dell'Istituto di emissione dove le remunerazioni sono esigue. Diventerà quindi più immediata la convenienza delle aziende di credito di ricercare investimenti più vantaggiosi, fra i quali potranno essere i titoli a medio e lungo termine » (*Ibidem*).

Il nuovo sistema avrebbe determinato gli attesi, vantaggiosi risultati sudescritti se le banche non avessero avuto facoltà di utilizzare una scappatoia fornita dal sistema, il mercato dei depositi interbancari. Di ciò il governatore si rende perfettamente conto, sapendo che, se il meccanismo che convoglia i fondi delle piccole banche verso le grandi ad alti tassi di interesse, continua a funzionare, le banche hanno aperta una strada per rifiutare le direttive delle autorità monetarie, espresse dal comportamento di queste ultime sul neonato mercato monetario. Per questi motivi, sebbene adoperi un linguaggio piuttosto diplomatico il governatore manifesta chiaramente la sua intenzione di intervenire sul mercato dei conti interbancari qualora ritenga che questo sia usato per assorbire le misure della Banca centrale dirette a mutare la struttura dei tassi di interesse (419 e seg./1961).

Dalle lunge citazioni che precedono si deduce chiaramente la convinzione del governatore che il processo di sviluppo finanziario italiano deve seguire necessariamente il modello anglo-americano. Egli non sembra rendersi conto delle peculiari differenze che lo sviluppo finanziario italiano, e in genere continentale, presenta rispetto a quel modello (alcune delle quali abbiamo cercato di delineare nelle pagine precedenti). Di tali differenze gli rammenta l'esistenza, nel corso della stessa assemblea che ha ascoltato il suo programma di riforme, il dottor Mattioli, che fa rilevare che le banche italiane espletano l'importante compito di finanziare le piccole imprese che non hanno la statura finanziaria sufficiente per attingere fondi dal mercato mobiliare; e che pertanto una fonte alternativa di finanziamento deve essere loro offerta, se le banche devono limitarsi

a seguire le regole anglo-americane, cioè restringere la loro attività ai crediti a breve (509 e seg./1961).

Nè il governatore sembra rendersi conto del fatto che non vi è motivo di considerare un sistema, in cui la distribuzione degli investimenti tra settori è decisa dal mercato finanziario superiore a uno in cui tali decisioni sono prese per via amministrativa ed attuate per mezzo di un sistema creditizio che non ha bisogno di essere regolato dai tassi di interesse se è soggetto a controlli qualitativi e che gli imprenditori sono costretti a considerare la sola fonte esterna di finanziamento.

Il sistema italiano, al tempo del discorso del governatore, è meglio descritto dal secondo esempio ed è ragionevole considerare tentativi diretti a renderlo simile al primo esempio come fatalmente destinati all'insuccesso, perchè tendenti nella direzione opposta a quella indicata dalla razionale evoluzione di una struttura finanziaria continentale, cioè verso la pianificazione corporativa, per il raggiungimento della quale tutte le istituzioni del sistema sono state create.

Il governatore non sembra altresì comprendere che la maggior parte dei problemi in cui il sistema si dibatte risultano direttamente dalle politiche di liberalizzazione adottate dai suoi predecessori, che hanno indotto il fiorire di piccole banche grazie all'inefficiente sistema di intermediazione finanziaria da lui stesso così nettamente denunciato. Ma, soprattutto, il governatore non sembra preoccupato dalla considerazione (che egli fa nella Relazione) che le sue riforme liberalizzatrici sono destinate a coesistere con una ondata senza precedenti prossimi di spese dello Stato, destinate a finanziare riforme di struttura che l'economia italiana attende da troppo tempo. E la spesa dello stato non è regolata dai tassi di interesse. Il governo la decide e, se la sua effettuazione comporta la caduta dei prezzi dei titoli di stato, la classe politica certamente non ritorna sulle sue decisioni, ma è il governatore che deve adattarsi a fare assorbire i titoli dal mercato, iniettando dosi appropriate di liquidità. La annunciata riforma del mercato dei buoni del Tesoro è introdotta nel 1962. In più, si decide che le banche devono tenere una proporzione non inferiore al 10% dell'eccedenza dei loro depositi sul patrimonio in conti di deposito con la Banca centrale, e che i buoni del Tesoro ordinari ac-

quistati per la riserva obbligatoria non possono essere rivenduti prima della data della loro redenzione.

Tuttavia, per la mancata chiusura della via di evasione rappresentata dal mercto dei depositi interbancari, a causa delle fiere reazioni delle banche ai tentativi in tal senso della Banca centrale, gli effetti benefici attesi dalla riforma non si verificano. La sequela di disastrosi eventi finanziari che si verifica invece induce la conversione del governatore ad una visione teorica meno neoclassica. La presa di coscienza, da parte sua, della base corporativa del sistema economico italiano può avere affrettato l'introduzione della Centrale dei Rischi, una istituzione sui meriti della quale si discute in Italia da 50 anni (prova ne sono i dibattiti dell'Assemblea costituente) e che esiste in Francia dal 1946. Le potenziali capacità di questa istituzione per il controllo selettivo del credito sono evidenti. Ma la evoluzione in senso corporativistico della filosofia economica del governatore è soprattutto rilevabile nei suoi discorsi recenti, specie in quello alla Camera dei Comuni (febbraio 1966) (25). In quella occasione egli rileva che il corso della storia ha profondamente trasformato il ruolo della banca centrale nelle economie occidentali da ciò che esso era stato nel passato. In passato — egli dice — le Banche centrali operavano in un contesto definito dalla legge scritta o dal consenso tacito, vale a dire, protette da rigide regole per quel che concerneva i limiti delle capacità di indebitamento del Tesoro, la circolazione fiduciaria e talvolta persino il limite massimo di credito da concedere alla clientela privata. Fin quando il livello della riserva aurea e una pronta accettazione delle sue banconote erano assicurati, la Banca centrale non aveva alcun problema di armonizzazione dei suoi obbiettivi con quelli di nessun altro, perchè il problema della conciliabilità era stato risolto una volta per tutte dal legislatore. Quindi più la Banca centrale rispettava le leggi, e più gelosa era dell'ordine esistente e delle proprie prerogative, specie della sua autonomia nei confronti del governo, più la sua condotta era considerata commendevole. Come al solito, il governatore usa una

---

(25) G. Carli, *Problemi odierni di un istituto di emissione*, conferenza tenuta a Londra alla Camera dei Comuni il 28 giugno 1966; testo italiano pubblicato in *Bancaria*, giugno 1966.

descrizione dell'esperienza inglese prima del 1914 a coprire l'intero mondo occidentale. Questo tipo di generalizzazione è stato criticato più volte nelle pagine precedenti. Oggi invece — il governatore prosegue — una Banca centrale si vede conferiti poteri assai più vasti. Le banche centrali sono state sollevate al ruolo di protagoniste della politica economica, ma è divenuto più difficile, se non del tutto impossibile, separare i loro meriti e demeriti da quelli del governo. E, sebbene molta confusione ne derivi circa le funzioni e responsabilità della Banca centrale, esse certamente devono includere l'argomentare dialetticamente, con distacco, e punto per punto, col governo, coi centri di potere organizzato, e coi gruppi di pressione, ogni volta che ciò sia richiesto da nuove linee di politica economica, da tendenze e direzioni della programmazione, e perfino da misure singole che possano interferire con la crescita ordinata dell'economia. Perciò il banchiere centrale deve essere visto come il giudice di corte suprema, non però inamovibile, che ha il dovere di censurare eventi e interessi che attengono alla vita dell'economia; il superbanchiere che deve istituzionalmente, continuare a valutare la capacità di intrapresa, le possibilità di successo, l'accettabilità di calcoli o previsioni di quel supercliente che è il sistema economico e che ha preparato, attraverso le sue articolazioni (governo, imprese, sindacati) un super-piano e vuole ottenere il suo finanziamento. Queste funzioni sono divenute di competenza del banchiere centrale per la modificazione che hanno avuto i sistemi politici occidentali. Oggi l'ordine economico dell'Europa occidentale e del mondo libero si basa sul principio delle decisioni decentralizzate, ma quest'ultimo soffre di molte e crescenti eccezioni. Dopo aver citato una frase famosa di Gaetano Mosca sulla nascita delle *élites* di potere dovuta alla complessità dell'organizzazione produttiva moderna, il governatore nota che, come risultato, oggi il benessere sociale tende a essere sempre meno un obbiettivo di carattere generale e diviene sempre più chiaramente identificato con l'interesse del gruppo o coalizione di gruppi che riescono a prevalere. In questo nuovo contesto economico sociale — egli dice usando una definizione di Pareto — vi sono due forze che si oppongono: una, che può chiamarsi centripeta, spinge a rafforzare il potere centrale; l'altra, che può dirsi centrifuga, preme per il suo indebolimento. Quando una delle due prevale, l'equilibrio del sistema tende a deteriorare, diviene

instabile; se la bilancia pende in favore della forza centrifuga, la sovranità del potere costituito si indebolisce in contrapposizione al crescente potere di alcuni individui o alcune organizzazioni. Perciò la sopravvivenza della democrazia parlamentare può essere assicurata se si trova un equilibrio per il settore economico. E ciò non implica necessariamente una struttura atomistica: esso può essere raggiunto in una struttura caratterizzata da ampi raggruppamenti, mediante un sistema di contrappesi costruito con perizia. Tuttavia l'equilibrio è difficile da raggiungere e una volta raggiunto è precario. Il motivo sta nel fatto che, laddove in campo politico l'equilibrio è ottenuto con la non interferenza di ciascuno dei poteri nella sfera di azione degli altri, in campo economico esso può essere raggiunto solo con la cooperazione tra i differenti centri di potere. Siccome gli interessi di un gruppo di solito confliggono con quelli di un altro ne derivano lotte e l'equilibrio è precario. Il solo procedimento che possa stabilizzare il sistema è la programmazione corporativa.

Così il governatore, attraverso la mediazione di Pareto, Mosca e Galbraith, ha descritto un cerchio completo, o meglio, sembra adattarsi ad una situazione che non ha mostrato alcuna intenzione di adattarsi a lui. E, mentre sarebbe ingiusto sottovalutare l'uso intelligente che egli ha fatto della partecipazione delle banche italiane al mercato dell'eurodollaro a scopi di politica monetaria, sarebbe altrettanto ingiusto negare il minore pragmatismo da lui dimostrato nell'affrontare i problemi del mercato monetario interno. Piuttosto che tentare di adattargli un abito forestiero ormai smesso perfino al paese d'origine, sarebbe stato meglio tentare di regolare il mercato dei depositi interbancari emerso dalla politica dei governatori precedenti, prendendo atto della sua irreversibilità. Dopo tutto, il mercato dei *Negotiable Certificates of Deposit* recentemente sviluppatosi in America non è troppo differente da esso e la Riserva Federale, invece di tentare di abolirlo per decreto, ha trovato il modo di controllarlo. La stessa mancanza di pragmatismo ha contraddistinto le autorità monetarie italiane nel trattare il problema dei depositi pubblici.

In queste note abbiamo voluto analizzare il processo di riprivatizzazione cui il sistema finanziario italiano è stato sottoposto, a partire dalla fine della seconda guerra mondiale. Abbiamo, in apertura, ri-

cordato il carattere eminentemente pubblico che il sistema finanziario italiano possedè, dall'unificazione alla caduta del Fascismo. Ciò allo scopo di mettere in più netto risalto il « cambiamento di rotta » impostogli negli ultimi due decenni. Di tale mutamento radicale di politica economica abbiamo voluto esaminare il contenuto in dettaglio, documentando per quanto possibile le nostre affermazioni con dati statistici, e l'ispirazione, rintracciando quest'ultima nelle fonti accessibili, cioè le dichiarazioni pubbliche delle autorità monetarie italiane.

La politica di riprivatizzazione del sistema finanziario italiano — lo si dovrebbe poter dedurre da queste note — non ha avuto risultati positivi: non poteva essere altrimenti, dato che il sistema economico italiano, nel suo complesso, rimaneva essenzialmente dirigistico nè meno attuali divenivano i motivi che avevano conferito al sistema finanziario il suo carattere « pubblico ».

Di tale vocazione pubblica del sistema che controllano, le autorità monetarie italiane sembrano essersi rese conto recentemente, come appare dall'ultima parte di queste note. La recente utilizzazione della Cassa Depositi e Prestiti a scopi di controllo del mercato finanziario, l'introduzione della « Centrale dei rischi » e la trasformazione dell'attività dell'Italcasse (26) sembrano rinforzare l'attendibilità di questa interpertazione. Si può ragionevolmente supporre che l'autorità italiane perseverino in futuro in questa direzione, riportando il sistema finanziario ad una maggiore coerenza logica con le altre istituzioni del sistema economico del paese.

---

(26) Vedi CLAUDIO SEGRÈ, *The functions of the Central bodies of the Savings Banks*, in *International Symposium for the 150th anniversary of the Caisse des Dépôts*, citato.

III.

UNO STUDIO DELL'OFFERTA DI MONETA IN ITALIA, 1946-1964 (1)

Studi recenti, nel vecchio continente e nel nuovo, hanno ravvivato interesse nell'analisi dettagliata dell'offerta di moneta. Nel ciclo naturale che contraddistingue l'analisi economica, l'attenzione si sposta da un'area di interesse all'altra, secondo che siano le condizioni della scena economica nazionale e internazionale. In un periodo caratterizzato da piena occupazione e inflazione, e da un graduale ritorno alla convertibilità esterna delle monete occidentali, quale è stato quello che ha inizio nel 1945, non è motivo di sorpresa che l'analisi monetaria e lo studio della politica monetaria ricevano l'attenzione degli economisti. Le obiezioni keynesiane alla politica monetaria, vitali in un mondo di depressione e bassi livelli di domanda aggregata, divengono necessariamente meno cogenti in condizioni di piena occupazione ed elevati livelli di domanda aggregata. E l'ultimo a pretenderne la rigida validità sarebbe certamente Keynes stesso. L'immagine retorica anglosassone dello « spingere una corda », usato per descrivere l'efficacia della politica monetaria in un periodo di depressione, perde efficacia nella nostra epoca. L'offerta di moneta viene ancora a considerarsi una variabile economica significativa. Ci si rende conto che è necessario studiare i modi in cui essa influenza le altre variabili del sistema, in modo da conoscere, quanto più esattamente possibile, la portata di misure di politica economica che usano il con-

---

(1) Questo studio è stato preparato mentre l'autore si trovava, in qualità di « student at large », presso il Dipartimento di Economia dell'Università di Chicago con una borsa di studio dell'Ente per gli studi monetari bancari e finanziari Luigi Einaudi. A entrambe queste istituzioni l'autore desidera esprimere la propria gratitudine.

trollo dell'offerta di moneta per influenzare il funzionamento del sistema economico.

Per questi motivi, gli studi dell'offerta di moneta e delle sue « determinanti prossime » si sono moltiplicati in molti paesi. Basta ricordare, per gli Stati Uniti, l'opera monumentale di Milton Friedman e Anna Schwartz (2) e il contributo più recente di Phillip Cagan (3). In Inghilterra, uno studio dell'offerta di moneta è stato recentemente pubblicato da Bell e Berman (4) ma, nello stesso paese, il meccanismo monetario è stato studiato attentamente nel Rapporto Radcliffe e, sulla scia di questo, numerosi economisti.

In paesi come l'Italia, la Germania, la Francia, il meccanismo monetario è stato usato, da decenni, per trasmettere all'economia le direttive di politica economica scelte dai governanti. Il comportamento delle « determinanti prossime » dell'offerta di moneta, tuttavia, non ha ricevuto l'analisi dettagliata degli economisti, per lunghi periodi e seguendo la metodologia usata dagli studiosi anglo-americani, sebbene, come vedremo, in tali paesi il ravvivarsi dell'interesse degli studiosi in questo campo avesse luogo assai prima che negli Stati Uniti e in Inghilterra. Ciò limita il valore comparativo degli studi che furono condotti, in questi paesi europei, su fondazioni teoriche del tutto originali (5).

Può essere quindi utile condurre uno studio di questo tipo, allo scopo di costituire una testimonianza, basata sull'esperienza italiana, che possa confrontarsi a quelle esistenti per i paesi anglosassoni.

Un esperimento in tale direzione fu compiuto da Allen Meltzer (6). Egli studiò l'offerta di moneta in Francia tra il 1938 e il 1954,

---

(2) MILTON FRIEDMANN and ANNA JACOBSON SCHWARTZ, *A monetary history of the United States*. Princeton, Princeton University Press, 1963.

(3) PHILLIP CAGAN, *Determinants and effects of changes in the stock of money 1875-1960*. National Bureau of Economic research. New York, 1965.

(4) *Changes in the Money supply of the United Kingdom, 1954 to 1964*, in *Economica*, May 1966.

(5) Si veda, per quel che riguarda l'Italia, P. BAFFI, *Monetary evolution in Italy from war economy to convertibility*, in *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, Dec. 1958 e M. SARCINELLI, *La creazione di liquidità e la politica della Banca centrale in Italia dal 1958 al 1964*, in *Letture di politica monetaria e finanziaria*. Milano, 1965.

(6) ALLEN MELTZER, *The behaviour of the French money supply, 1938-1954*, in *Journal of political economy*, June 1959.

con l'intenzione di osservare il comportamento del meccanismo monetario in condizioni di inflazione. I principali risultati della sua analisi furono che, nonostante la guerra e il disordine economico e sociale da essa causato, la funzione della creazione di moneta era stata espletata, in tutto il periodo considerato, secondo regole invariate. Data la base monetaria, l'offerta totale di moneta poteva essere stimata usando un coefficiente di espansione fisso, con un trascurabile margine di errore. Le autorità monetarie francesi, quindi, potevano calcolare esattamente quale quantità di moneta sarebbe risultata da una variazione della base monetaria, dato che il sistema bancario si comportava secondo un moltiplicatore fisso.

Il presente studio vuol essere un altro tentativo nella stessa direzione, con fuoco sull'Italia. Nel nostro paese, la politica monetaria è stata, dal 1944, quasi l'unico regolatore della economia nel breve periodo. Il periodo di larghissima espansione della massa monetaria, coincidente con l'inflazione post-bellica, fu seguito da un periodo di più moderato sviluppo monetario, durato quasi dieci anni, dopo che la politica monetaria era stata usata per combattere l'inflazione. Tra il 1962 e il 1964, un altro episodio inflazionario si è manifestato e, anche questa volta, la politica monetaria è stata usata per porvi fine. Nelle pagine che seguono, il periodo 1946-1949 è stato studiato isolatamente, dato che statistiche bancarie e monetarie italiane possono considerarsi omogenee solo a partire dal 1950. Ma ciò non pregiudica la possibilità di confrontare il comportamento studiato con quello della massa monetaria in altri periodi e in altri paesi.

I sistemi monetari — ci dicono Gurley e Shaw (7) — possono essere del tipo di « moneta esterna » o « moneta interna ». Un sistema a « moneta interna » è contraddistinto dall'esistenza di moneta come debito di una parte del sistema e credito dell'altra. Un sistema a « moneta esterna », invece, è contraddistinto da moneta emessa dallo stato in pagamento per l'acquisto di beni e servizi, ma senza che la capacità debitoria dello stato sia influenzata dalla quantità di moneta

---

(7) *Money in a theory of finance*, The Brookings Institution, 1960, specialmente pp. 72 e seg.

emessa. Un sistema monetario misto (8), infine, combina l'esistenza di ambedue i sistemi descritti. E la gran parte dei sistemi monetari reali appartiene a quest'ultima categoria.

In un sistema monetario misto lo Stato, le banche e il pubblico possono creare moneta. Poichè banconote di stato e depositi bancari coesistono, una decisione del pubblico di diminuire la proporzione tra biglietti e depositi che desidera tenere, darà facoltà alle banche di creare depositi, *ceteris paribus*. Ugualmente, *ceteris paribus*, una decisione delle banche di cambiare la proporzione riserve/depositi, risulterà in variazioni dell'offerta di moneta.

Queste nozioni sono filtrate attraverso l'analisi monetaria piuttosto lentamente. E solo pochi tentativi sono stati compiuti per calcolare con precisione l'importanza effettiva delle tre determinanti ora descritte nel processo di creazione monetaria.

Il primo studio del genere deve attribuirsi al Meade (9), che usò i dati del Rapporto Macmillan per l'Inghilterra. Il tentativo di Meade rimase per lungo tempo isolato. Robertson e Keynes, adottando, nelle loro formulazioni teoriche, sistemi a « moneta interna » (10) distolsero l'attenzione degli economisti da studi di questo tipo, dato che il ruolo del pubblico nella creazione di moneta è escluso per definizione in un sistema « a moneta interna » e il sistema bancario è da questi due autori considerato come legato a un moltiplicatore stabile (11).

Dopo la guerra fu merito di Gambino far rivivere l'interesse degli economisti in studi quantitativi del contributo relativo delle tre determinanti alla creazione di moneta, in un articolo che aveva lo scopo (12) di mostrare che i sistemi monetari di Keynes e Robertson

---

(8) Nella definizione di ERICH SCHNEIDER, *The determinants of commercial banks' credit potential in a mixed money system*, in *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review* (BNLQR, 1955).

(9) *The amount of money and the banking system*, in *The Economic Journal*, March 1934.

(10) Si veda specialmente D. H. ROBERTSON, *Banking policy and the price level* e KEYNES, *A treatise on money*.

(11) Si veda KEYNES, *ibidem*, vol. II, p. 53 e seg.

(12) *Money supply and interest rate in recent macro economic conceptions*, in *BNLQR*, 1954. Si vedano anche *Liquidity in the economy and in the banking system*, in *BNLQR*, 1951 e *L'offerta di moneta, tallone d'Achille dei modelli keynesiani*, in *Giornale degli economisti*, 1952, tutti dello stesso autore.

non potevano essere identificati coi sistemi monetari reali nei quali, come egli mostrò sulla base di dati italiani, ognuna delle tre determinanti aveva la sua parte nel processo di creazione monetaria. Allo scopo di mostrare che il contributo del pubblico era stato insignificante, Erich Schneider in un commento a Gambino (13) effettuava calcoli dello stesso tipo, su dati tedeschi, ma non produceva risultati confrontabili con quelli di Gambino, perchè quest'ultimo aveva incluso i depositi bancari totali nella sua definizione di moneta, mentre Schneider escludeva i depositi non di conto corrente.

Friedman, Schwartz e Cagan (14), alcuni anni dopo, riesumavano questo tipo di calcoli negli Stati Uniti. Essi erano i primi, tuttavia, a considerare lunghi periodi e a cercar di trovare spiegazioni per il comportamento delle determinanti attraverso il tempo.

In questo studio, si sono seguiti i procedimenti di calcolo di Cagan. Secondo questi, cominciando dalla identità

$$H = C + R \qquad [I]$$

dove H è la base monetaria, comprendente le riserve di liquidità del sistema bancario e i biglietti al netto di quelli tenuti in cassa dalle banche. Trasformando l'altra identità

$$M = C + D \qquad [II]$$

dove M sta per massa monetaria, C per biglietti al netto di quelli tenuti in cassa dalle banche e D per depositi totali del pubblico col sistema bancario, in

$$M - C = D$$

e poi in

$$M\left(1 - \frac{C}{M}\right) = D$$

otteniamo

$$\frac{1}{D}\left(1 - \frac{C}{M}\right) = \frac{1}{M} \qquad [III]$$

(13) *The determinants of the commercial banks' credit potential in a mixed money system*, in *BNLQR*, 1955.

(14) Nelle fonti citate.

Moltiplicando tutti i termini della [III] per R otteniamo

[IV]
$$\frac{R}{D}\left(1-\frac{C}{M}\right)=\frac{R}{M}$$

Dividendo la [I] per M otteniamo

[V]
$$\frac{H}{M}-\frac{C}{M}=\frac{R}{M}$$

Sostituendo la [IV] per $\frac{R}{M}$ nella [V] otteniamo

$$\frac{H}{M}-\frac{C}{M}=\frac{R}{D}\left(1-\frac{C}{M}\right)$$

Riorganizzando i termini otteniamo

[VI]
$$M=\frac{H}{\frac{C}{M}+\frac{R}{D}-\frac{C}{M}\frac{R}{D}}$$

Possiamo rendere questa espressione additiva prendendone i logaritmi e ottenendo così

[VII]
$$\log M=\log H-\log\left(\frac{C}{M}+\frac{R}{D}-\frac{C}{M}\frac{R}{D}\right)$$

Per ottenere il contributo relativo del pubblico, del sistema bancario e delle autorità alla creazione di moneta nel tempo, differenziamo rispetto al tempo e otteniamo

[VIII]
$$\frac{d\log M}{dt}=\frac{d\log M}{dt}+\frac{M}{H}\left(\frac{R}{D}-1\right)\frac{d\frac{C}{M}}{dt}+$$

$$\frac{M}{H}\left(\frac{C}{M}-1\right)\frac{d\frac{R}{D}}{dt}$$

Dato che dobbiamo trattare intervalli di tempo discreti prendiamo le differenze tra intervalli come sostituto della differenziazione continua.

Cagan, dopo aver calcolato in tal modo il contributo relativo del pubblico, del sistema bancario e delle autorità alla creazione di moneta, calcola poi la proporzione di ciascun contributo alla variazione totale della massa monetaria. Questo procedimento, tuttavia, usato anche da Gambino, non è legittimo; supponiamo, infatti, che la variazione totale di M tra due punti nel tempo sia zero. Ciò può risultare per contributi diversi da zero e di segno opposto, e di quantità mutuamente annullantisi, delle tre determinanti. In tal caso, le tre proporzioni relative avrebbero denominatore zero, e sarebbero perciò zero.

Usando il metodo descritto, si sono calcolati i contributi relativi del pubblico del sistema bancario e delle autorità alla creazione di moneta nel periodo 1950-1964. La massa monetaria include il totale dei depositi del publico presso le banche. Ciò perchè la fluidità tra categorie di depositi è elevata, nel nostro paese, specie per ciò che concerne i conti degli imprenditori. I depositi interbancari sono stati esclusi. La circolazione include biglietti e monete emessi dalla Banca centrale e dal Tesoro. La base monetaria include la circolazione al netto della cassa delle banche e le riserve di liquidità delle banche. Queste comprendono il contante in cassa, i depositi con la Banca Centrale e i Buoni del Tesoro Ordinari. Questi ultimi sono stati inclusi perchè possono essere tenuti come riserve dalle banche e sono contati nel computo della riserva di liquidità.

Tutti i dati sono destagionalizzati. Il fattore stagionale è stato rimosso dopo che lo si è stimato per mezzo di regressione lineare su quattro variabili statistiche. Dati trimestrali di fine periodo sono stati usati per tutte le variabili. I risultati integrali dei calcoli sono dati nelle Tavole annesse. Procediamo ad analizzarli.

La Base Monetaria

Il tasso di incremento della base monetaria, per tutti i trimestri considerati, varia notevolmente. Ciò risulta chiaramente dal grafico annesso.

Una distribuzione di frequenza dei tassi di incremento di essa è pure acclusa, ottenuta classificando variazioni in classi, secondo la loro ampiezza, ogni classe includendo due punti percentuali. Una marcata concentrazione ha luogo nelle due classi da 0 a 2% e da 2% a 4%, sebbene la classe da 4 a 6% conti un buon numero di osservazioni. Più interessante, tuttavia, può essere disaggregare la base monetaria nelle sue due componenti, circolante nelle mani del pubblico e riserve del sistema bancario. Questo risulta dal grafico n. 2, dove i tassi di variazione delle riserve e del circolante sono messi in relazione coi tassi di variazione della massa monetaria. Il grafico rivela che la responsabilità delle oscillazioni della base monetaria deve essere assegnata principalmente al comportamento delle riserve bancarie. La circolazione, al contrario, sembra mantenere piò o meno la stessa struttura della mossa monetaria totale; ma mostra oscillazioni più profonde.

Uno studio delle cifre, inoltre, rivela la possibilità di dividere il periodo considerato in sub-periodi, basandosi sulla similarità delle variazioni. La seguente suddivisione appare la più probabile:

1950-1952	1953-1957	1958-1963	1964

Possiamo arbitrariamente dividere ciascun sub periodo in due parti, una inferiore comprendente variazioni tra —4 e 2% e una superiore, includente variazioni da 2% in su. Possiamo allora veder quale percentuale di osservazioni in ciascun subperiodo appartiene a ciascuna delle due parti, e classificare il sub periodo di conseguenza.

I risulati sono i seguenti:

1950-1952	1953-1957	1958-1963	1964
36,36/63,63	60/40	25/75	75/25

Questa classificazione fornisce una buona caratterizzazione dei sub periodi. È forse utile ripetere lo stesso procedimento per i tassi di variazione della massa monetaria, in modo da ottenere un'idea della relazione esistente tra base e massa monetaria.

Segnando la linea di demarcazione a 2 %, otteniamo i seguenti risultati:

1950-1952	1953-1957	1958- 1963	1964
27,27/72,73	15/85	8/92	50/50

Se mettiamo la linea di demarcazione a 3 %, la distribuzione che otteniamo per la massa monetaria diviene identica a quella che otteniamo per la base monetaria con la linea di demarcazione a 3 %. Possiamo quindi concludere che il sistema bancario e il pubblico hanno, in generale, contribuito positivamente al processo di creazione di moneta, sebbene vedremo, nelle pagine seguenti, che parecchio di più si può dire sui loro rispettivi contributi.

Se il moltiplicatore fosse stabile, come, secondo Meltzer, accadeva in Francia tra il 1938 e il 1954, il tasso di variazione della massa monetaria sarebbe una funzione lineare del tasso di variazione della base monetaria

$$\dot{M}_t = a + b\,\dot{B}_t$$

e i valori del coefficiente dovrebbero essere zero per l'intercetta e uno per la variabile indipendente. Il valore del moltiplicatore, tuttavia, non è costante, e ostacoli tecnici e istituzionali possono esistere che operano congiuntamente a mutare i valori dei coefficienti della funzione e introdurre ritardi nel funzionamento del meccanismo monetario. Una maggiore specificità è inoltre richiesta se si presume che variazioni nelle due componenti della base monetaria inducono variazioni differenti per natura e tempo nella massa monetaria. Per verificare queste ipotesi, abbiamo calcolato regressioni lineari sia per le forme funzionali aggregate che per quelle disaggregate, ottenendo i seguenti risultati:

1950-59

$$M_t = \underset{(0{,}002)}{0{,}024} + \underset{(0{,}057)}{0{,}344}\,B_t \qquad R^2 = 0{,}50$$

$$M_t = \underset{(0{,}002)}{0{,}024} + \underset{(0{,}058)}{0{,}352}\,B_t - \underset{(0{,}058)}{0{,}038}\,B_{t-1} \qquad R^2 = 0{,}51$$

$$M_t = \underset{(0{,}002)}{0{,}023} + \underset{(0{,}059)}{0{,}354}\,B_t - \underset{(0{,}060)}{0{,}048}\,B_{t-1} + \underset{(0{,}062)}{0{,}045}\,B_{t-2} \qquad R^2 = 0{,}52$$

1960-64

$$M_t = 0{,}024 + 0{,}323\,B_t \qquad R^2 = 0{,}23$$
$$(0{,}004) \quad (0{,}142)$$

$$M_t = 0{,}020 + 0{,}315\,B_t + 0{,}154\,B_{t-1} \qquad R^2 = 0{,}28$$
$$(0{,}006) \quad (0{,}150) \quad (0{,}151)$$

$$M_t = 0{,}019 + 0{,}322\,B_t + 0{,}144\,B_{t-1} + 0{,}005\,B_{t-2} \qquad R^2 = 0{,}28$$
$$(0{,}007) \quad (0{,}155) \quad (0{,}158) \quad (0{,}157)$$

1950-59

$$M_t = 0{,}022 + 0{,}376\,C_t + 0{,}099\,R_t \qquad R^2 = 0{,}63$$
$$(0{,}001) \quad (0{,}059) \quad (0{,}099)$$

$$M_t = 0{,}022 + 0{,}369\,C_t + 0{,}099\,R_t - 0{,}013\,C_{t-1} + 0{,}001\,R_{t-1} \qquad R^2 = 0{,}63$$
$$(0{,}002) \quad (0{,}076) \quad (0{,}099) \quad (0{,}072) \quad (0{,}003)$$

1960-64

$$M_t = 0{,}020 + 0{,}445\,C_t - 0{,}017\,R_t \qquad R^2 = 0{,}53$$
$$(0{,}004) \quad (0{,}108) \quad (0{,}086)$$

$$M_t = 0{,}015 + 0{,}058\,C_t - 0{,}047\,R_t + 0{,}157\,C_{t-1} + 0{,}023\,R_{t-1} \qquad R^2 = 0{,}59$$
$$(0{,}005) \quad (0{,}135) \quad (0{,}092) \quad (0{,}120) \quad (0{,}100)$$

Una certa superiorità può ritrovarsi nella forma funzionale disaggregata. La componente delle riserve bancarie, infatti, sembra avere un rapporto tenue e incerto con la massa monetaria, mentre il circolante si comporta in maniera più definita. Ciò che appare chiaramente è che il funzionamento del meccanismo monetario è in Italia un affare assai più complesso di quel che sembra risultare sia stato in Francia, se si presta fede a Meltzer. La varia e attiva partecipazione delle banche e del pubblico al processo di creazione di moneta è stata già messa in rilievo. Il tentativo di stimare l'offerta di moneta partendo dalla base monetaria mostra la necessità di analizzare in maggior profondità le attività del pubblico e delle banche.

Il pubblico

Il contributo del pubblico alla creazione di moneta è notevole per la sua marcata stabilità in tutto il periodo considerato. Scegliendo

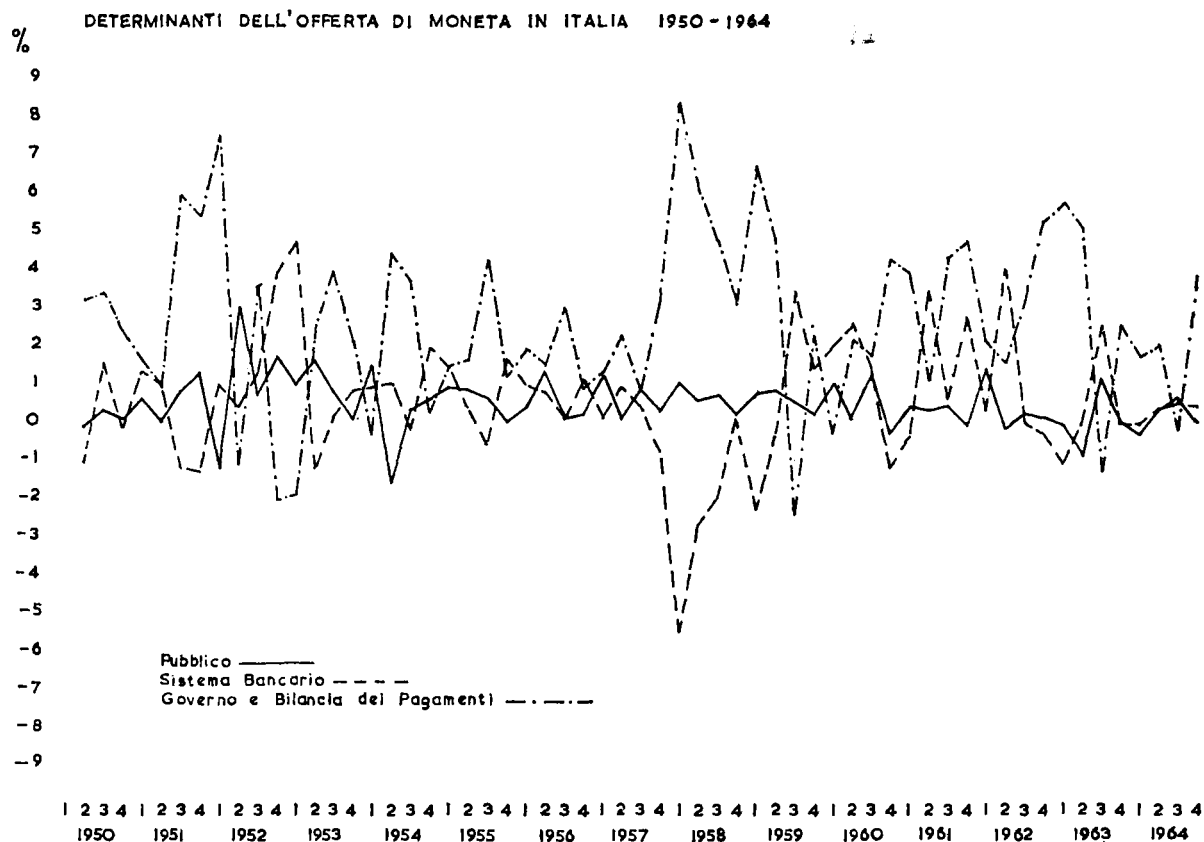
proporzioni cassa/depositi sempre più basse per le sue riserve di liquidità, il pubblico ha contribuito un flusso di moneta stabile e positivo. Questa tendenza si è rovesciata temporaneamente nella seconda metà del 1962 e per tutto il 1963, quando il pubblico ha dato contributi negativi. A spiegare questo fenomeno temporaneo, bisogna introdurre diversi fattori: nel 1962-63 ha avuto luogo una notevole redistribuzione di reddito dai profitti ai redditi da lavoro dipendente, che ha portato questi ultimi dal 52,3% del totale nel 1961 al 54,6 nel 1962 al 58,7 nel 1963. I salari sono ancora pagati in contanti ed è anche ragionevole presumere che i percettori di redditi bassi tengano una percentuale più alta del loro reddito totale in biglietti e monete. Al fenomeno ha contribuito pure l'esportazione illegale di banconote italiane, che ha avuto luogo in quel periodo. Quest'ultima essendo un fenomeno tipizzato nei ranghi elevati di reddito, ha causato una riduzione di depositi bancari in favore di banconote. A parte questo caso (ed uno simile che ebbe luogo, come vedremo, tra il 1946 e il 1947) il pubblico ha dimostrato decrescente preferenza per i biglietti e le monete. Ciò deve esser visto come un risultato del processo di sviluppo economico e in particolare dell'abbandono dell'agricoltura verso altre attività e dell'urbanesimo.

Il sistema bancario

Dalla distribuzione di frequenza del contributo delle banche alla creazione di moneta vediamo che, per i quattro periodi considerati in complesso, i contributi positivi e negativi si cancellano a vicenda. Se prendiamo i sub periodi uno per uno, notiamo che i contributi positivi dominano (in misura di 7 contro 4) nel 1950-52 e nel 1953-57 (15 contro 5), mentre i contributi negativi sono la maggioranza nel 1958-63 (13 contro 11). Nel 1964 i contributi positivi sono tre contro uno negativo.

Il grafico, tuttavia, ci dice molto di più. Esso rivela infatti che il sistema bancario è stato usato dalle autorità monetarie per annullare o complementare i contributi della base monetaria.

Qualora stessimo considerando le attività del sistema monetario americano concluderemmo, di fronte a un comportamento del genere,

DETERMINANTI DELL'OFFERTA DI MONETA IN ITALIA 1950 - 1964
%
9
8
7
6
5
4
3
2
1
0
-1
-2
-3
-4
-5
-6
-7
-8
-9
Pubblico
Sistema Bancario
Governo e Bilancia dei Pagamenti
1 2 3 4 1 2 3 4 1 2 3 4 1 2 3 4 1 2 3 4 1 2 3 4 1 2 3 4 1 2 3 4 1 2 3 4 1 2 3 4 1 2 3 4 1 2 3 4 1 2 3 4 1 2 3 4 1 2 3 4
1950 1951 1952 1953 1954 1955 1956 1957 1958 1959 1960 1961 1962 1963 1964

che un profondo dissenso sembra esistere, nella maggioranza dei casi, tra le autorità monetarie e il sistema bancario. Sono molti i casi, infatti, in cui a una offerta abbondante di base monetaria corrisponde un contributo negativo delle banche. Per il sistema italiano, tuttavia, tale conclusione sarebbe assolutamente errata. In Italia, infatti, si può dire che le autorità monetarie hanno solo limitate possibilità di controllo della base monetaria. L'offerta di biglietti e monete dipende principalmente dal deficit di cassa dello stato e dalla bilancia dei pagamenti. L'offerta di riserve bancarie, anche a causa della preferenza, dimostrata per i Buoni del Tesoro da parte delle banche, dipende dal governo o dalle banche stesse, se i buoni sono emessi « on tap ». Le autorità monetarie, quindi, devono prendere gran parte monetaria come fatto compiuto, sul quale hanno scarsa influenza. Se vogliono contrare la creazione totale di moneta, perciò, devono agire sul moltiplicatore, e devono supplementare o cancellare l'offerta di base monetaria se vogliono ottenere la quantità finale di moneta che considerano appropriata per l'economia. E possono certamente farlo, per gli amplissimi poteri che hanno nei confronti del sistema bancario.

Il ruolo del sistema bancario nell'inflazione

Le caratteristiche peculiari del sistema monetario italiano, che abbiamo cercato di descrivere, possono esser meglio comprese se si analizza il ruolo del sistema bancario in periodi di inflazione.

Negli anni dopo il 1945, l'Italia ha sperimentato due brevi inflazioni: una tra il 1946 e il 1947 e un'altra tra il 1962 e il 1964. Il ruolo ricoperto dal sistema bancario nel primo episodio è notevolmente diverso da quello dallo stesso ricoperto nel secondo.

La scoperta principale di Meltzer, nel suo studio del sistema monetario francese, era la messa in rilievo del ruolo secondario che il sistema bancario aveva avuto nell'inflazione francese. Nell'esperienza italiana del 1946-47, al contrario, il sistema bancario si comporta molto attivamente, diminuendo la sua proporzione riserve/depositi continuamente, fino alle misure di stabilizzazione del settembre 1947. Dopo l'introduzione di queste, la proporzione riserve/

depositi comincia ad aumentare. Il comportamento delle banche è riportato nella Tavola 2; uno sguardo basterà a mostrare che il contributo della moneta bancaria alla offerta totale di moneta è in quel periodo predominante. La base monetaria mostra assai meno dinamismo dei depositi bancari. Il contributo del pubblico è anche positivo, con l'eccezione del culmine della crisi, l'estate del '47, quando la fiducia nella moneta cominciò a declinare e si ebbe un abbandono della moneta per beni rifugio, che spesso implicava l'abbandono di depositi bancari per biglietti, dato che gli operatori del mercato nero preferivano questa forma.

È anche interessante analizzare la composizione degli impieghi delle banche. Si nota, osservando le cifre, un chiaro movimento in favore di impieghi più remunerativi e più rischiosi, fino al momento della introduzione delle misure di stabilizzazione. Dopo quella data, si verifica il movimento opposto.

L'esperienza inflazionaria del 1962-64 mostra invece caratteri differenti. Fu, in confronto alla prima, un episodio assai meno violento in termini della dinamica dei prezzi. Ma il maggior grado di integrazione internazionale raggiunto dalla economia italiana e la convertibilità esterna della lira ne aumentarono la complessità. Per quel che riguarda il processo di creazione di moneta, il sistema bancario ebbe una parte negativa, assorbendo una parte del potenziale inflazionario messo a sua disposizione mediante l'aumento della base monetaria. La massima responsabilità dell'espansione monetaria spettò dunque alla « moneta di stato ». Come abbiamo notato sopra, il pubblico contribuì negativamente.

L'analisi della situazione del sistema bancario, tuttavia, mostra che, come avevano già fatto nella inflazione precedente, le banche si allontanarono dagli impieghi più « sicuri » in favore di quelli più rischiosi e remunerativi, fino alle misure di stabilizzazione del settembre 1963. Dopo quella data, esse si ridiressero verso gli investimenti sicuri.

Lo studio dei due brevi periodi di inflazione rafforza, si può dire in conclusione, la convinzione che le autorità monetarie italiane controllano il sistema bancario efficacemente e che lo usano per raggiungere i propri obbiettivi di politica monetaria.

TAVOLA I

Anni	Trimestre	Saggio di aumento della Massa Monetaria	Saggio di aumento della base Monetaria	Contributo del Pubblico	Contributo del Sistema Bancario
1950	1	—	—	—	—
	2	3,11	1,79	— 0,23	— 1,07
	3	3,27	4,82	0,19	1,37
	4	2,26	2,08	0,002	— 0,18
1951	1	1,53	3,22	0,45	1,24
	2	0,94	1,71	— 0,10	0,87
	3	5,82	5,25	0,72	— 1,29
	4	5,35	5,09	1,15	— 1,44
1952	1	7,42	7,04	— 1,27	0,88
	2	— 1,19	1,87	2,90	0,31
	3	3,42	5,18	0,56	1,21
	4	— 2,13	3,09	1,61	3,80
1953	1	— 2,05	3,29	0,88	4,64
	2	2,33	2,65	1,57	— 1,26
	3	3,82	4,55	0,73	— 0,001
	4	1,88	2,54	— 0,03	0,70
1954	1	— 0,40	1,60	1,42	0,77
	2	4,34	3,80	— 1,68	0,89
	3	3,56	3,48	0,18	— 0,26
	4	0,11	2,37	0,52	1,76
1955	1	1,32	3,37	0,77	1,29
	2	1,53	2,55	0,72	0,29
	3	4,10	3,99	0,55	— 0,66
	4	1,15	2,55	— 0,07	1,48
1956	1	1,85	2,99	0,26	0,88
	2	1,39	3,28	1,21	0,70
	3	2,86	2,89	0,01	0,01
	4	0,78	1,86	0,04	1,03
1957	1	1,24	2,37	1,08	0,05
	2	2,15	2,92	— 0,001	0,77
	3	0,68	1,78	0,82	0,27
	4	3,09	2,40	0,19	— 0,88

Segue: Tavola 1

Anni	Trimestre	Saggio di aumento della Massa Monetaria	Saggio di aumento della base Monetaria	Contributo del Pubblico	Contributo del Sistema Bancario
1958	1	8,24	3,41	0,90	— 5,65
	2	6,00	3,65	0,49	— 2,82
	3	4,71	3,18	0,59	— 2,11
	4	3,02	3,12	0,08	0,009
1959	1	6,46	4,57	0,62	— 2,51
	2	4,68	4,92	0,68	— 0,44
	3	— 2,52	1,08	0,41	3,28
	4	2,14	3,47	0,09	1,24
1960	1	— 0,43	2,38	0,95	1,91
	2	2,15	4,51	0,02	0,36
	3	1,59	3,84	,109	1,19
	4	4,11	2,34	— 0,39	— 1,35
1961	1	3,79	3,46	0,31	— 0,63
	2	0,91	4,32	0,17	3,29
	3	3,23	2,87	0,27	— 0,63
	4	3,56	5,01	— 0,14	1,60
1962	1	2,06	3,51	1,26	0,19
	2	1,37	5,10	— 0,26	4,05
	3	3,15	3,18	0,10	— 0,07
	4	5,10	4,68	0,01	— 0,42
1963	1	5,63	4,18	— 0,23	— 1,21
	2	5,06	3,86	— 1,04	— 0,15
	3	— 1,43	1,94	1,02	2,42
	4	2,40	2,21	— 0,08	— 0,10
1964	1	1,63	1,16	— 0,26	— 0,21
	2	1,90	2,32	0,23	0,18
	3	— 0,27	0,65	0,53	0,38
	4	3,70	3,85	— 0,12	0,27

TAVOLA 2

IL SISTEMA BANCARIO: COMPOSIZIONE DEGLI IMPIEGHI
1946-1948
(percentuale del totale)

Anni	Trim.	*A*	*B*	*C*
1946	1	31,6	29,8	38,6
	2	30,4	32,1	37,5
	3	27,1	36,4	36,5
	4	21,6	43,7	34,7
1947	1	17,9	46,1	37,0
	2	15,7	49,8	43,5
	3	14,2	52,1	33,7
	4	17,1	51,1	31,8
1948	1	15,6	47,8	36,6
	2	17,2	46,4	36,4
	3	16,4	47,0	36,6
	4	15,7	50,8	33,5

A = Cassa, Somme a vista, Depositi col Tesoro e altri Istituti.
B = Portafoglio, Effetti riscontati, Anticipazioni, Conti correnti, Conti di corrispondenza, Riporti.
C = Altre voci, Titoli, Mutui, Partecipazioni, Immobili.

TAVOLA 3

IL SISTEMA BANCARIO: COMPOSIZIONE DEGLI IMPIEGHI
1961-1964
(percentuali sul totale)

Anni	Trim.	*A*	*B*	*C*
1961	1	26,2	53,5	20,3
	2	26,4	54,6	19,0
	3	19,7	59,7	21,6
	4	18,7	60,8	21,5
1962	1	18,3	59,3	22,4
	2	18,3	60,6	21,1
	3	19,0	60,4	20,6
	4	18,0	61,1	21,9
1963	1	18,6	60,7	21,7
	2	18,1	62,5	19,4
	3	17,7	61,7	21,6
	4	18,9	61,1	20,0
1964	1	19,0	61,3	19,7
	2	19,3	59,3	20,4
	3	19,7	58,5	21,8
	4	19,3	59,3	21,4

La classificazione equivale a quella usata per il 1946-48. I Buoni del Tesoro ordinari tenuti come riserva dal sistema bancario sono stati inclusi nella classe *A*.

TAVOLA 4

MASSA MONETARIA, BASE MONETARIA
RAPPORTI BIGLIETTI E MONETE/MASSA MONETARIA E RISERVE/DEPOSITI 1946-1948
(in miliardi di lire)

Anni	Trim.	Biglietti e monete	Cassa contante delle Banche	Biglietti e Monete del Pubblico (1 — 2)	Riserve delle Banche	Depositi del Pubblico con le banche	Base Monetaria (1 + 4)	Massa Monetaria	Moltiplicatore	Biglietti e monete/ Massa monetaria	Riserve/ Depositi
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1946	1	331	16	375	132	466	467	857	1,52	0,43	0,41
	2	402	20	382	219	532	592	934	1,55	0,40	0,39
	3	439	28	411	243	653	654	1.092	1,66	0,37	0,37
	4	512	48	464	220	698	684	1.210	1,78	0,40	0,31
1947	1	531	44	487	201	780	688	1.311	1,89	0,37	0,25
	2	584	53	531	209	873	740	1.457	1,96	0,36	0,23
	3	674	64	610	212	945	822	1.619	1,97	0,38	0,22
	4	794	72	722	273	1.013	995	1.807	1,80	0,39	0,26
1948	1	804	62	742	285	1.129	1.027	1.933	1,86	0,38	0,25
	2	823	65	758	336	1.261	1.094	2.084	1,90	0,36	0,27
	3	869	61	808	366	1.405	1.174	2.274	1,93	0,35	0,26
	4	970	81	889	369	1.520	1.258	2.690	2,13	0,33	0,24

IV.

SULLA POLITICA DI STABILIZZAZIONE DEL 1947 *

La storia ufficiale della politica monetaria italiana nel dopoguerra è stata già scritta. Una versione necessariamente più frettolosa di essa è contenuta nelle pagine delle Relazioni annuali del Governatore della Banca d'Italia. Una più distaccata, abbracciante l'intera prospettiva ventennale è stata offerta, in numerosi articoli, da Paolo Baffi, Direttore generale della Banca stessa. Questi articoli costituiscono riferimento naturale per coloro che vogliono occuparsi dell'argomento.

Ma, a nostro avviso, può essere utile riesaminare questi vent'anni di politica monetaria italiana e soffermarsi su alcuni episodi di questa che ebbero per le sorti economiche del paese significato particolarmente importante. Crediamo infatti che tali episodi diano veramente la chiave per l'interpretazione di molti fatti economici italiani ad essi coevi o successivi. Uno di questi periodi chiave può essere con certezza identificato nell'arco di mesi che va dal gennaio 1945 al dicembre 1947. Fu allora che una precisa scelta si compì circa la struttura economica che il paese sarebbe stato indotto ad assumere e, mai come allora, le idee furon fatte prevalere sui fatti.

Dopo la conquista alleata del Mezzogiorno, la risultante divisione del paese in due stati autonomi, e in guerra tra di loro, valse a rendere più drammaticamente evidenti alcune caratteristiche della economia italiana. Data la quasi completa localizzazione dell'industria manifatturiera nel Nord, la cessazione degli scambi con tale area ridusse il Mezzogiorno a fame quasi completa di prodotti indu-

---

* Questo studio è stato condotto con un finanziamento del Consiglio Nazionale delle Ricerche (Gruppo di studio per l'economia e finanza pubblica) cui l'autore esprime la propria gratitudine.

striali. Tale asimmetria tuttavia, non si verificava per i prodotti agricoli, che (con qualche eccezione) non erano monopolio di alcuna zona in particolare. Questi erano scarsi quasi dapertutto, a causa dei mille mali che la guerra aperta infligge all'agricoltura tanto più immediatamente che all'industria.

Nei 18 mesi fino al giugno 1945, una serie di pericolosi avvenimenti maturarono nel Sud, che avrebbero significato molto per l'immediato futuro dell'intero paese. Il governo del Regno del Sud, poco dopo la sua formazione, dimostrava la propria incapacità di affrontare la difficile situazione economica. Per più di un lustro la popolazione italiana era stata sottoposta al razionamento e il governo del sud aveva da continuarne l'amministrazione. Per incapacità amministrativa, difficoltà oggettive, e revulsione ideologica ai controlli, e per la presenza dell'armata alleata (diverse centinaia di migliaia di uomini forniti di potere d'acquisto cento volte superiore a quello della popolazione locale e paganti in carta moneta d'occupazione, fornita, per clausola armistiziale, dall'Istituto di emissione italiano) il sistema di controllo dei prezzi e del razionamento si sfasciò quasi completamente. In più, il governo mostrò chiaramente di non riuscire a ottenere dalla popolazione il gettito fiscale che quest'ultima era usa contribuire nell'anteguerra. In aggiunta a quello che aveva in funzione per conto degli alleati, il governo dovè ricorrere a un proprio torchio dei biglietti. E, scarsissima essendo l'offerta di prodotti agricoli e virtualmente inesistente quella di prodotti industriali, i prezzi cominciarono a salire velocemente. Nelle regioni del Nord, al contrario, i controlli furono mantenuti e i prezzi di conseguenza rimasero, come del resto accadeva in Germania, piuttosto stabili. E, malgrado lo si fosse temuto al Sud, Fascisti e Nazisti non ricorsero all'arma del caos monetario quando la situazione divenne per loro insostenibile. Le truppe germaniche, come di consueto, non ricevettero somme importanti in valuta italiana, e i danni maggiori, che avrebbero potuto derivare dai prestiti bancari, furono impediti dalla non collaborazione da parte degli istituti di credito.

Su tutt'e due i tronconi d'Italia, tuttavia, incombeva come una nube minacciosa, la massa monetaria che il governo fascista aveva creato per finanziare le proprie avventure. Nel corso degli anni seguenti la guerra d'Etiopia, il governo aveva infatti — lo si è già

ricordato — catallizato la gran parte delle risorse finanziarie del paese; con il noto sistema del circuito monetario le banche erano indotte a ridepositare gran parte dei propri depositi presso il Tesoro e l'Istituto di emissione. Ed esse lo facevano di buon grado, quando, per l'isterilirsi progressivo delle iniziative industriali « di pace » la domanda di fondi prestabili di conserva si estingueva, ed appariva conveniente il prestito allo stato, di scarso rischio e attrattiva remunerazione.

TAVOLA 1

Settore	Valore degli impianti in milioni di lire 1938	Danni di guerra in % del valore
Minerario	10,0	5
Metalli	10,5	25
Meccanica	25,0	12
Tessili e confezioni	16,1	0,5
Cuoio	3,3	0
Legno	3,1	2
Costruzioni	4,4	—
Metalli da costruzione	5,5	2
Alimentari	12,3	4
Chimica	11,0	4
Carta	1,0	5
Editoria	0,8	—
Elettricità	17,4	6
Gas e Acqua	2,4	2
Altri	4,5	2

Regolare il grande stock di crediti che si era venuto in tal maniera formando, trasformarlo in un flusso ordinato nei normali canali finanziari di tempo di pace, era da considerarsi uno dei compiti principali che il governo del dopoguerra avrebbe dovuto intraprendere.

Scomparse, oltre le Alpi, le ultime truppe tedesche nella tarda primavera del 1945, l'Italia poteva finalmente sedere a « leccarsi le ferite », iniziare cioè l'inventario di ciò che la guerra aveva distrutto e decidere come affrontare la ricostruzione.

Da molti si era creduto che le distruzioni della guerra si aggirassero attorno ad un terzo della capacità industriale italiana (vedi ad esempio un discorso di Tremelloni a Milano nel 1946). Ma la realtà

era assai meno disperata. Secondo i calcoli della Banca d'Italia (1), i danni di guerra sofferti dall'industria italiana potevano considerarsi in media l'8% del valore degli impianti, divisi per settore come risulta dalla Tav. 1. Un'inchiesta della Presidenza del Consiglio (citata dall'Economist) (2) aveva inoltre accertato che il 62% della rete ferroviaria italiana era rimasto indenne, mentre il 50% del materiale rotabile era andato distrutto. Ma, dato che l'industria meccanica aveva subito limitati danni, il sistema dei trasporti avrebbe potuto essere facilmente ricondotto alle sue dimensioni prebelliche.

Si noti, inoltre, che durante il periodo dell'autarchia e del riarmo, l'Italia aveva sviluppato la propria capacità industriale ben oltre le sue possibilità di assorbimento in tempo di pace. Dato che la grandissima parte degli impianti fissi era sopravvissuta alla guerra, mentre in molti paesi (e in particolare in Germania) la distruzione e spoliazione di essi era stata molto più grave, gli industriali italiani si rendevano chiaramente conto della parte importante e lucrosa che avrebbero potuto avere nel processo di ricostruzione mondiale che avrebbe necessariamente dovuto aver luogo. E, già nell'autunno del 1945, il governo poteva citare le seguenti cifre relative a livelli produttivi che sperava si potessero ottenere per l'inizio del 1946 (in percentuale di quelli anteguerra):

TAVOLA 2

Industria dei metalli	33	Meccanica di precisione	100
Piombo	80	Materiale elettrico	110
Zinco	75	Chimica	110-120
Alluminio	50	Tessili (lana e cotone)	180
Magnesio	100	Seta artificiale	50
Materiale rotab. Ferrovie	150	Alimentari	100
Automobili	170	Calzature	75
Macchine agricole	120	Costruzioni edili	60-100
Costruzioni navali	50		

Si trattava certamente di cifre ambiziose ma, mentre per le automobili una sufficiente domanda di esportazione difficilmente avrebbe

(1) « Some aspects of Italy's economy: papers relating to Italy's economic position, which were submitted in the Autumn of 1947 to the experts of the International Bank for Reconstruction and Development. Compiled under the direction of the Bank of Italy », vol. I (ciclostilato).

(2) *The Economist*, 10 novembre 1945.

potuto manifestarsi, causa la disperata situazione dei noli marittimi internazionali, per i tessili e il materiale ferroviario le previsioni non peccavano per eccesso, considerando che grossi produttori di tessili, come il Giappone, non erano più presenti sui mercati internazionali, causa la guerra, e che la domanda interna italiana di materiale rotabile avrebbe potuto facilmente assorbire tutta la produzione del settore. La produzione agricola appariva assai maggiormente colpita dalla guerra. Il raccolto del 1945 aveva reso 80/85 milioni di quintali di grano (in confronto a una resa pre-bellica di 115 milioni di quintali). La produzione di carne era scesa al 25% dell'anteguerra, quella di zucchero al 10%, quella di legumi al 50%. La maggior fonte di preoccupazione era tuttavia rappresentata dal carbone. Dei due principali fornitori dell'Italia, la Germania era scomparsa dalla scena e la Gran Bretagna era immersa in gravi problemi sindacali. E, delle scorte disponibili in altri paesi non si poteva usufruire, la marina mercantile italiana essendo ridotta al 10% del tonnellaggio anteguerra.

Date le circostanze, la miglior politica economica che il governo avesse potuto adottare pareva essere quella che avesse tentato di sfruttare le risorse disponibili: la rete di controllo imposta all'economia dallo stato corporativo avrebbe potuto essere assai proficuamente utilizzata per dirigere produzione e distribuzione nella difficile fase della ricostruzione. E la nuova struttura che l'economia italiana aveva acquistato sotto il Fascismo avrebbe potuto facilitare tali controlli: come si sa, lo stato possedeva ora il 90% delle banche, la Banca centrale, e una notevole proporzione dell'industria italiana (inclusa una altissima proporzione dell'industria pesante).

Il maggior potenziale inflazionistico era, abbiamo notato, rappresentato dalla capacità di credito delle banche, nella forma di depositi liquidi presso il Tesoro e la Banca centrale; una operazione di consolidamento si mostrava quindi possibile, oltrechè necessaria, e disponibile era altresì la panoplia di controlli selettivi del credito che la legge bançaria del 1936 metteva a disposizione dell'Istituto di emissione. Un prestito nazionale avrebbe, inoltre, potuto contribuire a rastrellare parte della liquidità del pubblico.

Due «benefici» derivanti allo stato dalla sconfitta e dall'inflazione potevano considerarsi lo sgravio del bilancio della difesa e la

svalutazione del Debito pubblico. E il governo italiano certo poteva contare sul favorevole atteggiamento nei confronti dell'Italia del governo americano, determinato dal peso elettorale della minoranza italo-americana.

Una situazione economica obbiettivamente non disperata, dunque, quella dell'Italia, e una fondata serie di motivi di ottimismo per il futuro di essa. Non è esagerato affermare che gli elementi favorevoli della situazione italiana furono, dagli uomini preposti al governo della politica economica, trascurati e talvolta misconosciuti.

La classe politica che aveva ereditato l'amministrazione della cosa pubblica possedeva, è lecito affermarlo, assai limitate cognizioni di politica economica. La direzione di questa fu quindi affidata (meglio, lasciata) agli « esperti ». La scuola economica italiana era cresciuta agli insegnamenti di Pareto, Ferrara, Pantaleoni, propugnatori autorevoli e appassionati del liberalismo puro. La superiorità intellettuale di questi maestri, unita a quella dei loro allievi migliori, Bresciani Turroni, Ricci, Soleri, Corbino, Del Vecchio, Einaudi, aveva confinato all'oscurità, spesso al ridicolo, tutti i tentativi che si fossero, nel periodo precedente il fascismo, potuti compiere di estendere e razionalizzare il controllo dello Stato sull'economia. Le iniziative corporative del Fascismo erano quindi occorse in un clima di opposizione intellettuale latente da parte degli economisti italiani più autorevoli. Scomparso il Fascismo, tale opposizione allo « stato controllore » dell'economia si manifestò in tutta la sua forza. Contro di essa la sinistra, cui toccava naturalmente la difesa dei poteri di intervento dello stato nell'economia, non seppe lottare adeguatamente, sicchè, nel periodo che consideriamo, la scuola liberale riuscì ad imporre la maggior parte dei propri punti di vista e a ridurre al massimo l'attuazione del programma economico della sinistra.

Come ha giustamente notato il Baffi (3) « in generale il Ministero delle finanze, il cui compito principale è l'imposizione fiscale, era dato ad uomini politicamente più a sinistra dei loro colleghi cui era affidato il Tesoro, questi ultimi avendo, in un paese con un bilancio drasticamente in disavanzo, come loro compiti principali quelli di

---

(3) P. Baffi, *Memoria sull'azione di Einaudi*, in *Studi sulla moneta*, Giuffrè, Milano 1966.

incanalare i risparmi privati verso lo stato per pareggiare il bilancio, e quello di resistere le domande di spesa provenienti dai ministeri economici che si occupano dei singoli settori di attività: Industria e commercio, Agricoltura, Lavori pubblici, Marina mercantile, Lavoro ». Ciò in pratica significava, come per tradizione che, mentre il Ministro delle finanze si dibatteva nel mare magno delle riforme fiscali, la vera politica economica era condotta dal Tesoro, che tiene i cordoni della borsa, e dalla Banca centrale. E, seguendo il criterio di « congenialità » ora detto, tra « il ministro e il suo pubblico » e « il ministro e il suo lavoro » il Tesoro era destinato a rimanere riserva dei moderati, in un governo di coalizione comprendente tutte le forze politiche del paese. E per la « innocenza economica » dei democristiani (4), ciò volle dire, nel periodo che consideriamo, il prevalere degli esperti liberali. Le capacità tecniche di questi ultimi erano indubbie, e ciò li poneva di già oltre la portata della classe politica. Essi avevano lottato tutta la vita per la « religione della libertà » e non avrebbero lasciato sfuggire l'occasione d'oro che loro si presentava di vederla di nuovo trionfare in Italia. Di nuovo. Perchè essi ritenevano che l'Italia, nei dieci anni precedenti lo scoppio della prima guerra mondiale, aveva marciato veloce sulla strada che conduceva all'età dell'oro del laisser faire. Dopo la violenta interruzione del Fascismo, essi volevano che quella marcia ricominciasse, così che si giungesse alla minimizzazione dell'interferenza statale in economia, alla rottura dei monopoli privati, alla liberazione dell'individuo e delle sue attività di massimizzazione del proprio benessere.

Chi legge le opere del più illustre di essi, Luigi Einaudi, sarà continuamente colpito dalle eccezionali capacità analitiche in esse dimostrate, e dall'onnipresente, quasi religiosa, fede nel liberismo, la seconda ognora prevalente sulle prime. Einaudi non aveva visto la crisi economica del ventennio tra le guerre come una prova delle fallacie neo-classiche. Anzichè mostrare la « bancarotta della scienza economica » — scriveva nel 1921 (5) — l'esperienza del periodo tra le guerre meglio era servita a confermare la validità permanente di essa, mostrando la perfetta rispondenza alla realtà della teoria quan-

---

(4) Definizione dell'*Economist*, 30 novembre 1946.

(5) *Il corriere della sera*, 7 ottobre 1921.

titativa della moneta, della teoria dei prezzi in regime di concorrenza, della teoria della divisione internazionale del lavoro. Perciò la miseria di milioni di uomini in ogni paese doveva chiamare a propria causa l'inflazione, i controlli dei prezzi, i dazi. E, a evitare che essa si ripetesse, ogni sforzo doveva essere concentrato a rimuovere tutti gli ostacoli al buon funzionamento del sistema economico mondiale.

Così, mentre nel resto del mondo la seconda guerra mondiale aveva significato una conferma della fondatezza della critica keynesiana al laisser faire e gli economisti si affrettavano a trarne le necessarie conclusioni a favore dell'intervento dello stato nell'economia, l'Italia, che era scampata, a mezzo di interventi statali e protezionismo, ai peggiori effetti della grande crisi, ora veniva messa a nuotare contro corrente, sulla base di teorie economiche sorpassate già da una generazione.

Il gruppo di esperti liberali, che si diede il cambio al Tesoro in quegli anni, concentrò lo propria attività a smantellare i sistemi di controllo su prezzi e quantità e su tutte le forme di attività finanziaria (tali controlli, è vero, a causa del marasma bellico e postbellico, esistevano più sulla carta che in realtà, ma si potevano mettere in pratica senza bisogno di nuova legislazione, e gli esperti liberali vollero assicurarsi che lo smantellamento «de facto» operato dalla guerra fosse consacrato da quello «de iure» da essi promosso).

Allo stesso tempo essi non risparmiarono sforzi, in perfetta coerenza ideologica, nell'ostacolare alcune misure finanziarie che la sinistra aveva mostrato di voler attuare. Il caso paradigmatico è rappresentato dal cambio della moneta.

Il nuovo governo aveva ereditato dalla amministrazione fascista un pesante debito: la moneta stampata e posta in circolazione negli anni della guerra. Come era accaduto molte volte in altri paesi in simili occasioni, e sarebbe accaduto di nuovo, una sostituzione del segno monetario sembrava la naturale misura da adottare. Sulle modalità di attuazione di questa misura, che fu immediatamente proposta al governo, si ingaggiò una lotta quasi triennale tra i rappresentanti delle sinistre e gli esperti liberali. I primi avrebbero voluto strutturare l'operazione in modo che essa comportasse una tassa progressiva sul patrimonio. Richiesta piuttosto legittima, quando si

pensasse che i percettori di profitti erano coloro che della guerra avevano maggiormente beneficiato. Il cambio tempestivo della moneta, inoltre, poteva in un sol colpo divellere gran parte delle radici del processo inflazionistico, specie se ad esso fosse stato aggiunto un prestito forzoso allo stato che avesse permesso a questo di finanziare il forte deficit indotto dall'isterilimento del flusso delle entrate fiscali e dalle necessità di spesa per le opere di ricostruzione.

Gli esperti liberali, tuttavia, consideravano l'operazione inutile ed ampiamente dannosa. Inutile come freno all'inflazione, perchè la causa fondamentale di essa era identificata nell'aumentare vorticoso della spesa statale, e il rimedio era visto nel ridimensionamento drastico della stessa. Dannosa l'operazione si rivelava per la sua pretesa «mancanza di equità». Nelle classi medie, infatti, i contadini proprietari, i professionisti, i piccoli commercianti, i funzionari dello stato, dovevano, a vista dei liberali, individuarsi le vere vittime della guerra. Le classi medie, fornitrici da sempre dei propri risparmi allo stato, sotto forma di acquisti di titoli del debito pubblico, di depositi alle Casse postali, alle banche popolari, alle Casse di risparmio, e pertanto duramente colpite dallo svilimento del segno monetario, dovevano essere restituite alla loro funzione di fondamenti dello stato democratico per mezzo di un atto di giustizia, la restituzione in integro di almeno parte dei patrimoni che la loro fiducia nello stato aveva indotto a mantenere in forma liquida. Il progettato cambio della moneta, quando ad esso fosse stato abbinato un prestito forzoso progressivamente strutturato, suonava dunque anatema agli esperti liberali.

Nei suoi discorsi all'Assemblea costituente, nei suoi articoli di giornale, nelle sue relazioni di Governatore della Banca d'Italia, Luigi Einaudi condusse la sua battaglia a favore delle classi medie con la passione, l'abilità, la lungimiranza che gli erano proprie. Ogni argomento egli seppe fare proprio, ogni occasione egli seppe far divenire propizia per una riaffermazione delle proprie idee.

Dalla parte avversa, al contrario, l'offensiva non veniva sorretta da altrettanto spirito combattivo. Alla determinazione monolitica di Einaudi e dei suoi collaboratori, la sinistra opponeva un fronte diviso e iniziative altamente inefficienti di attacco. Lungi dal comprendere che ogni giorno che il provvedimento veniva rimandato rappresen-

tava una vittoria dei liberali, la sinistra insisteva nel proprio dommatismo perfezionistico. Essa sembrava paralizzata dal terrore di accettare un compromesso, di aderire a una soluzione men che perfetta. Allo stesso tempo, alle richieste più estreme delle sinistre la stampa borghese dava il risalto più grande, sicchè si rafforzavano nei detentori di patrimoni i timori di espropriazione violenta e totale e le fughe di capitale, moltiplicandosi, cominciavano a rendere la situazione ulteriormente pesante e avrebbero, come vedremo in seguito, grandemente contribuito a farla precipitare.

Mentre le sinistre vanamente s'affaccendavano a preparare il varo della tassa sul patrimonio, gli esperti liberali procedevano nella loro opera smantellatrice: nel 1944 il livello minimo di esenzione dall'imposta speciale di guerra sui profitti era elevato; la sovrimposta speciale sull'IGE era abolita; l'imposta sui redditi da azioni e obbligazioni era ridotta dal 20 al 10%. Nel 1945 l'imposta sui trasferimenti di proprietà era degradata da progressiva a proporzionale. Nel 1946 l'imposta sul reddito da azioni e obbligazioni era abolita, e con essa scomparivano l'imposta sui profitti di guerra e la sovrimposta sul trasferimento di obbligazioni. L'imposta sul trasferimento di azioni era dimezzata (6). Si adottava inoltre un provvedimento che rendeva possibile la quotazione libera dell'oro, costituendo così un chiaro e persistente monito nei confronti dell'eventuale svalutazione della lira.

Tutte queste misure si realizzarono in presenza di una situazione economica quale abbiamo ricapitolato dianzi. Un comitato di studio sui rimedi contro l'inflazione che era stato nominato dalla Commissione di controllo alleata, aveva raccomandato, per lo stesso paziente, una cura notevolmente diversa: il controllo dei salari era, nell'opinione di quegli esperti «il punto critico da cui dipendevano tutte le speranze di arrestare il processo inflazionistico». Si raccomandava quindi un programma di misure che permettessero di ridurre la spinta all'aumento dei salari da ogni lato: *a*) facendo sì che una razione minima di generi di prima necessità, alimentari e vestiario, fosse distribuita, dove necessario e a prezzi ridotti, *b*) aumen-

---

(6) Vedi P. Baffi, *Lgevoluzione monetaria in Italia dall'economia di guerra alla convertibilità*, in *Studi sulla moneta*, citato, p. 225 e seg.

tando le entrate con una radicale riforma fiscale e riducendo le spese, *c*) rastrellando potere d'acquisto superfluo con prestiti e misure fiscali (7).

Ma, già nel dicembre del 1944, il governo Bonomi aveva abolito il prezzo politico del pane col risultato immediato di perturbare la situazione dei salari. L'ulteriore rilassamento dei controlli, seguito dalla necessaria reazione dei salari, portò la spirale inflazionaria a livelli ancor più elevati. Sul prezzo politico del pane Luigi Einaudi aveva ingaggiato una famosa battaglia dalle colonne del « Corriere della Sera » negli anni seguenti la fine della prima guerra mondiale. Per la neutralizzazione di quello che considerava il pericolo massimo per le finanze dello stato egli si battè con altrettanta passione quando lo vide risorto nel periodo che consideriamo. La sua inimicizia al prezzo politico del pane era invero fondata sui basi teoriche discutibili. Egli rilevava che una parte notevolissima del deficit dello Stato dipendeva dalla necessità di rifondere la differenza tra il prezzo pagato ai produttori di grano e quello pagato dai consumatori di pane. Tale differenza era finanziata dal torchio dei biglietti; essa era quindi causa diretta e importante dell'espandersi del processo inflazionistico. Abolita che si fosse, il torchio avrebbe stampato in quantità inferiori e il processo inflazionistico sarebbe stato privato della maggior parte del combustibile che lo alimentava. Fermarsi a questo punto, nella considerazione degli effetti dell'abolizione del prezzo politico, non era tuttavia giustificato. Riportato che si fosse, infatti, il pane alle quotazioni del mercato, il suo prezzo avrebbe necessariamente lievitato notevolmente. E, considerata la fortissima percentuale di tale alimento (e delle paste alimentari) nella dieta dei lavoratori, la lievitazione si sarebbe trasmessa direttamente ai salari monetari di tutti i lavoratori, con un effetto moltiplicativo sul livello generale dei prezzi necessariamente superiore a quello rappresentato dall'iniezione di carta moneta che lo Stato effettuava per mantenere il prezzo politico. Una argomentazione del tutto simile era stata usata da Ricardo, uno dei grandi economisti maggiormente ammirati da Einaudi, per auspicare l'abolizione delle « Corn Laws ».

---

(7) C.S. Harris, *Allied administration of Italy 1943-45*, H.M.S.O., London 1957, pp. 217-18.

Proceduto che si fu alla demolizione dei controlli, la lievitazione dei salari e dei prezzi non mancò di manifestarsi. E, quando i due tronconi di Italia furono riuniti, il processo si comunicò alle regioni settentrionali che, come abbiamo visto, ne erano rimaste indenni, moltiplicando la propria gravità, dato che interessava la totalità dell'industria italiana, ivi locata.

Nella prima metà del 1946, tuttavia, il processo inflazionistico sembrò perdere forza; e parve che la politica del governo avesse successo. L'indebolimento del processo era, in realtà, dovuto ad altri fattori, che avevano notevolmente migliorato la situazione dal lato dell'offerta. Il raccolto del 1946 fu di gran lunga migliore di quello del 1945. Gli alleati avevano cominciato a costituire un fondo in dollari e sterline in contropartita delle AM-lire spese dalle loro truppe in Italia. Le forniture UNRRA e i doni di privati americani erano cominciati ad affluire, coprendo gran parte della domanda di importazioni italiane.

Ma, man mano che si avanzava verso la seconda parte dell'anno, la situazione cominciava ad acquistare caratteri di notevole pesantezza e apparve chiaro che il 1947 sarebbe stato l'anno di prova dell'abilità dei governanti italiani.

L'inverno del 1946-47 sarà ricordato come uno dei peggiori che l'Europa abbia conosciuto. Durissimo per tutto il continente, coincise con una severa crisi del carbone in Inghilterra, a quel tempo la nostra principale fornitrice di quel combustibile. In Italia, per di più, molta parte del potenziale idroelettrico nazionale era stata sottratta dalla siccità eccezionale dell'anno precedente.

La crisi dei combustibili colpì l'industria italiana mentre si prodigava nello sforzo della ricostruzione, che era stato aiutato dall'alta domanda di esportazioni, buona disponibilità di materie prime e combustibili nei mesi precedenti e facile accesso al prestito bancario, determinato quest'ultimo anche dalla necessità delle banche di mettere a profitto le proprie disponibilità, per coprire il costo del lavoro notevolmente accresciuto. Einaudi, a quel tempo governatore, aveva visto la concorrenza bancaria con piacere e non aveva lesinato permessi a chi volesse aprire nuovi sportelli o agenzie.

Lo stato, per parte sua, aveva dovuto iniziare lavori di ricostruzione fin troppo a lungo posposti. Il suo deficit, di conseguenza, si

gonfiava notevolmente. E il problema di come finanziarlo cominciava a diventar serio. Dopo il periodo Soleri (luglio 1944-luglio 1945) durante il quale s'era fatto uno sforzo per limitare le spese e si era lanciato il prestito di solidarietà nazionale per cercare di consolidare il deficit, e i sei mesi dell'amministrazione Ricci, era seguito il periodo Corbino (dic. 1945-sett. 1946) durante il quale le sole possibilità di pareggiare il bilancio erano state sprecate (8). In effetti, mentre la politica della lesina continuava, le finanze necessarie erano ottenute interamente sul mercato a breve. Nel febbraio del 1946 l'annunzio di un prestito consolidato non era seguito dal lancio dello stesso, il cambio della moneta era rinviato «sine die» e l'introduzione dell'imposta sul patrimonio ritardata. Tutte queste misure fanno pensare che Corbino, nel desiderio di vedere il mercato dei capitali rifiorire, non aveva permesso che lo stato interferisse, isterilendo il settore a lunga del medesimo mediante un'operazione di consolidamento. Così, in pratica, egli sprecava mesi preziosi. Solo in quel periodo, infatti, una certa flessibilità sarebbe stata permessa alla politica del Tesoro nei confronti del deficit di bilancio. La domanda interna non si era ancora ripresa, l'UNRRA aveva cominciato a fornire con notevole abbondanza, le esportazioni godevano di una congiuntura abbastanza favorevole. Ma, perduto come egli era nella certezza che solo riducendo la spesa dello stato e rivitalizzando il mercato dei capitali il processo inflazionistico si sarebbe arrestato, e sottovalutando l'importanza del consolidamento, il professor Corbino stabiliva le fondamenta dei mali che sarebbero seguiti e, per lo meno, perpetuava l'esistenza di quelle condizioni che avrebbero reso taluni futuri eventi esogeni estremamente dannosi per l'economia italiana.

Così, l'offerta di importazioni decrescendo e l'industria generando alti livelli di domanda, l'economia sembrava destinata a procedere per assai tempestosa rotta. E, a ciò, la radicalizzazione della lotta politica che aveva luogo nello stesso periodo, contribuiva potentemente. Contro l'opposizione delle sinistre, il presidente del consiglio De Gasperi, aveva voluto a tutti i costi che il professor Corbino

---

(8) Questa analisi della politica di Corbino accetta il punto di vista espresso da Sergio Steve nella sua relazione al Congresso dei Consigli economici nazionali. Se ne vedano gli *Atti*, vol. I, Roma 1947.

restasse al Tesoro, nel nuovo governo formato dopo le elezioni. E questi, nel discorso di bilancio, aveva dichiarato che « la possibilità di aumentare i fondi del Tesoro era limitata » e che se « i proprietari di capitali liquidi fossero stati sicuri della stabilità politica e finanziaria, gran parte di essi sarebbero stati rimessi in circolazione dando modo... all'industria privata di assorbire parte dei disoccupati » (9). Di fronte alla decisione di Corbino di ristabilire la fiducia con la deflazione monetaria e la non interferenza dello stato sul mercato dei capitali, la sinistra, altresì conscia della disoccupazione e miseria dilaganti, reclamava le sue dimissioni. Queste finalmente vennero in ottobre. Ma i suoi successori, Bertone e Campilli, non si distaccarono molto dalla linea politica del loro predecessore. Il governatore Einaudi assunse in pieno la leadership della politica economica.

TAVOLA 3

DEBITO PUBBLICO
(miliardi di lire)

Data	Consolidati	Redimibili	Totale	Biglietti di di Stato	Debito a breve	Totale 1 + 2 + 3 + 4
30.6.1944	52,945	176,079	229,004	6,500	201,231	436,735
30.12.1944	52,945	173,481	226,426	6,500	257,718	490,644
30.6.1945	52,945	206,293	259,238	7,281	581,466	847,958
30.12.1945	52,945	279,146	332,091	7,348	598,683	938,122
30.6.1946	52,945	278,569	331,514	7,348	727,775	1.066.637
30.12.1946	52,945	371,778	424,723	7,348	779,001	1.211,072
30.6.1947	52,947	428,851	481,798	6.856	832,811	1.321,465
30.12.1947	52,948	428,674	491,622	6.861	985,204	1.275,687
30.6.1948	52,946	419,275	472,221	7.109	1.251,042	1.730.372
30.12.1948	52,949	417,050	469,999	7.841	1.416,507	1.894,347

Fonte: Banca d'Italia, *Bollettino*.

(Se si confrontano le date dall'amministrazione Corbino con l'andamento del debito pubblico, riportato qui sopra, il forte aumento della componente a breve nel totale appare evidente).

E quando, con il distacco dei seguaci di Saragat dal partito socialista, fu possibile formare una coalizione di centro, che escludesse le sinistre, egli potè con maggior forza promuovere la realizzazione del proprio programma.

(9) Riportato dall'*Economist*, 22 luglio 1946.

La situazione economica, frattanto, notevolmente si aggravava, per le azioni e omissioni del governo e per gli eventi esterni. Nella seconda metà del 1946 i prezzi, causa le ridotte possibilità di offerta dall'estero e l'accresciuta domanda dall'interno, aumentavano senza interruzione. Il prezzo dell'oro saliva. Il valore della lira, sul mercato libero delle valute, declinava. Nell'attesa del peggio, che si rinforzava per gli scioperi e per la cognizione della fine prossima degli aiuti UNRRA, si cercava riparo nei beni rifugio e nell'acquisto di azioni industriali, con conseguente vorticosa ascesa dei valori in Borsa.

In assenza di rigidi controlli delle esportazioni, si ricorse alla speculazione valutaria, con la sovrafatturazione delle importazioni e sottofatturazione delle esportazioni, il ritardo dell'esazione dei crediti e l'anticipo del pagamento dei debiti, e l'acquisto delle rimesse degli emigranti prima che queste raggiungessero l'Italia contro conti in lire presso banche italiane. Di questi tipi di speculazione, solo quella attraverso le rimesse è provabile con cifre: da 56,0 milioni di dollari nel 1945, queste scesero a 37,3 nel 1946, a 24,1 nel 1947. Nel 1948, dopo la svalutazione e stabilizzazione della lira, esse risalirono immediatamente a 28,4 milioni di dollari, e continuarono ad aumentare rapidamente negli anni successivi.

È bene, a questo punto, introdurre alcune note sulla politica degli esperti liberali nei confronti dei cambi esteri, perchè è indubbio che essa contribuì molto notevolmente ad aumentare la gravità della situazione. È da premettere che gli esperti liberali consideravano, in piena coerenza con le proprie idee, i cambi esteri non altro che prezzi e, come tutti i prezzi, desideravano che essi si formassero per azione del meccanismo del libero mercato. Sono ben note, ma non è inutile ricordarle, le formidabili campagne contro il controllo statale dei cambi condotte dall'Einaudi e dal Ricci, in tutte le sedi possibili, nel periodo tra le due guerre.

Una volta chiamati alla leadership economica del paese, gli esperti liberali diressero quindi decisamente la propria azione anche contro il monopolio statale dei cambi. Per azione loro e del governo militare alleato, il ministero dei Cambi e delle Valute fu soppresso, col pretesto che esso era stato uno strumento della politica fascista.

Quando gli scambi internazionali ripresero, tuttavia, fu giocoforza, anche per gli esperti liberali, ritornare sui propri passi e il Ministero fu ricostituito. Il suo compito si dimostrò subito assai difficile. Il cambio era stato fissato, d'accordo con gli americani, a 225 lire per dollaro. Il problema da risolvere sarebbe stato quello di manovrarlo in modo da conciliare la necessità di pagare le importazioni il meno possibile e quella di allineare i propri prezzi italiani a quelli esteri, svalutando finchè le esportazioni italiane divenissero competitive. La seconda necessità, tuttavia, sebbene messa in assai grande rilievo in quel periodo dalla stampa di parte pei motivi che vedremo, era meno bruciante della prima. In un mondo sconvolto dalla guerra i primi anni di ricostruzione avrebbero certamente visto il prevalere di un «mercato di venditori». Lo stimolo concorrenziale, l'elasticità, cioè, ai prezzi, delle esportazioni dai paesi che erano in grado di esportare qualcosa, sarebbe stata certamente molto inferiore a quella che sarebbe tornata a prevalere a ricostruzione ultimata. Il problema di trovare compratori sarebbe stato quindi assai meno pressante, per i primi due o tre anni del dopoguerra, di quello di importare col minimo sacrificio. Per l'Italia, con una bilancia commerciale tradizionalmente deficitaria, avere la propria moneta sopravvalutata rispetto alle altre sarebbe senz'altro stato un vantaggio, dato che la sicurezza di riuscire a esportare tutto l'esportabile era scontata.

Ma potenti forze economiche, unite alla preparazione ideologica degli esperti liberali, indirizzarono la politica dei cambi italiana in una direzione tutt'affatto diversa. In un convegno tenutosi a Milano agli inizi del 1946 i portavoce degli industriali tessili che, per la messa fuori combattimento degli esportatori giapponesi si trovavano a poter sfruttare una enorme domanda di esportazioni per la completa disponibilità dei propri telai, tempestosamente chiesero, e poco dopo ottennero, che il governo liberalizzasse i cambi. Furono così presi provvedimenti che permettevano che il 50% delle valute ottenute da esportatori verso paesi paganti in valute libere potesse essere da essi stessi speso per importazioni di merci comprese in apposite liste, comprendenti merci importabili dietro licenza ministeriale, per le quali non esistevano organi ufficiali di ripartizione; tali valute potevano altresì essere cedute dagli esportatori ad altri che desiderassero

importare le stesse merci entro un certo termine massimo. Fu pure permesso agli importatori di importare quantitativi di merci senza richiesta ufficiale di valuta (servendosi cioè di somme clandestinamente depositate all'estero da cittadini italiani).

La creazione di tale sistema produsse molteplici effetti negativi. Innanzi tutto la divisione delle merci in liste risultò una farsa, perchè, alla fine del 1946, la valuta ottenuta dagli esportatori risultava impiegata, proporzionalmente, nelle importazioni delle seguenti merci

cotone 49,95 %   lana 21,24 %   pelli 11,69 %

Per la lana e cotone esistevano efficienti organi ministeriali di ripartizione e tali merci appartenevano dunque alla lista A, mentre in quelle di lista B fu investito solo il residuo 17 % dei proventi delle esportazioni. Il sistema si rivelò quindi per quello che era: un metodo per permettere agli industriali tessili di aumentare ancor più la rendita di posizione che essi possedevano sul mercato internazionale.

Il mercato libero delle valute, che in tal modo si creò, servì inoltre a stimolare potentemente la speculazione contro la lira. E una penosa discriminazione si stabilì per le rimesse degli emigranti, che venivano cambiate al vaglio ufficiale, con conseguente fuga di tali rimesse verso il mercato nero, di cui abbiamo detto sopra.

Si costituirono altresì delle posizioni di privilegio fortissime, perchè fu praticamente rimessa nelle mani degli industriali tessili una buona parte della politica delle importazioni, avendo essi facoltà di importare le merci da loro preferite nelle quantità ritenute più opportune, in un periodo di disperate ristrettezze valutarie e di controllo delle importazioni. La discriminazione che si stabilì tra esportazioni verso paesi a valuta libera e paesi coi quali esistevano accordi valutari determinò un altro fenomeno: la distorsione delle esportazioni verso i paesi a valuta libera e delle importazioni dai paesi con accordi valutari. In più, nel 1946 il 74 % delle esportazioni si svolse secondo il regime dei « conti valutari 50 % » mentre solo il 5 % delle importazioni si verificò secondo quel sistema. L'80 % delle importazioni ebbe luogo con fondi ottenuti dal governo americano o da enti assistenziali; esse vennero poste sul mercato a prezzi interna-

zionali sulla base di cambi spesso perfino inferiori a 225 lire per dollaro.

Come risultato del funzionamento del sistema sudescritto si formarono: un cambio ufficiale; un cambio per valute di esportazione; un cambio medio tra i due precedenti da applicarsi a esportazioni verso paesi paganti in valute libere; un cambio per gli affari privati e di reciprocità; un cambio di mercato nero; un cambio determinato dalla regolazione del prezzo di alcune merci importate.

Apparirà a ciascuno il potenziale speculativo del sistema. Considerate le cifre che abbiamo citato, si può concludere che tale potenziale fu sfruttato appieno. Gli esportatori italiani esportarono su un mercato affamato di merci, importarono prezzi sussidiati per lo più dal governo americano e il 50% delle esportazioni potè essere destinato ad alimentare la fuga di capitali, organizzata in tal modo dallo stato.

Nessuna sorpresa, quindi, se, al riprendere delle importazioni, nel 1947, il boom delle esportazioni si materializzò nelle tasche degli esportatori ma non nelle cifre delle riserve ufficiali di oro e divise italiane. Queste, invece, declinarono paurosamente, fino alla crisi del settembre 1947.

Ma, agli occhi dei governanti, il pericolo era tutt'altro. Il fantastico potenziale speculativo del sistema dei cambi che avevano istituito non li spaventava. Da un limitato numero di merci, anzi, questo fu esteso a molte altre. Più che « fare la guerra coi disertori » come Merzagora definì il sistema, esso risultò in un cordiale invito a disertare per coloro che se ne fossero fino allora astenuti.

Nè il governo parve accorgersi del fatto che il maggior motore dell'inflazione era rappresentato dal credito bancario. Abbiamo visto come le banche reagissero agli aumenti dei costi di lavoro provocati dal lievitare dei salari cercando di aumentare i profitti sulle operazioni, cioè spostando i propri investimenti verso i settori più rischiosi, portafoglio ordinario, prestiti in conto corrente e riporti su titoli e merci. Questi ultimi, ad esempio, di innegabile natura speculativa, saltarono da 12 miliardi nel marzo del 1946 a 50 miliardi nel marzo del 1947.

Il comportamento delle banche appare chiaro dalle cifre riportate nelle due tavole qui a fronte. Da una situazione di estrema li-

TAVOLA 4

SITUAZIONE DELLE BANCHE

Impieghi	1946				1947				1948			
	1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.	1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.	1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.
Contanti	16	20	28	48	43	52	64	72	62	65	61	80
Somme a vista	50	48	42	64	60	70	90	129	127	142	139	150
Dep. col Tesoro e altri Istituti	125	142	162	106	97	86	58	76	95	129	165	138
Portafoglio	53	68	101	121	148	175	217	246	271	279	322	370
Effetti riscontati	3	4	13	18	16	32	49	57	39	33	45	48
Anticipazioni su titoli vari .	10	11	12	19	25	33	35	34	32	33	36	43
Conti correnti	46	56	73	101	118	161	200	206	230	233	260	295
C/c di corrispondenza	56	68	106	167	159	201	218	299	262	291	334	391
Riporti	12	15	20	37	50	52	47	35	34	37	41	45
Prestiti a lungo termine . . .	6	7	9	11	13	15	16	19	21	23	26	30
Titoli di Stato	164	185	205	220	238	243	252	265	324	378	436	447
Partecipazioni	2	2	3	3	3	3	3	4	4	4	5	5
Edifici, etc.	1	1	1	2	3	3	3	3	4	5	5	6
Altri .	60	63	106	113	159	205	244	246	330	325	365	326

Fonte: Banca d'Italia, *Bollettino*.

quidità alla fine della guerra, le banche appaiono spostarsi velocemente verso tutti i settori di prestito dell'economia.

TAVOLA 5

LIQUIDITÀ DELLE BANCHE

Anni	Trim.	Contante	Somme a vista	Depositi col Tesoro e altri Istituti	Totale	Depositi del Pubblico	Rapporto Riserve Depositi
1945	3	13,5	112,9	41,9	167	305	0,54
	4	21,0	48,3	120,0	189,3	406	0,46
1946	1	16,3	50,8	125,1	192,6	466	0,41
	2	20,1	48,2	142,3	210,6	532	0,39
	3	28,5	52,4	162,9	242,8	653	0,37
	4	48,7	64,8	106,9	220,4	698	0,31
1947	1	43,9	60,7	96,7	201,3	780	0,25
	2	52,9	70,5	86,0	209,4	873	0,23
	3	64,5	90,2	51,8	212,5	945	0,22
	4	72,5	129,6	75,8	272,9	1.013	0,27
1948	1	62,1	127,7	95,6	285,4	1.129	0,25
	2	65,3	142,16	129,1	336,5	1.261	0,26
	3	61,5	139,7	165,4	366,6	1.405	0,26
	4	80,9	150,6	138,2	369,7	1.520	0,24

Fonte: Banca d'Italia, *Bollettino* (Elaborazione).

Gli esperti liberali credevano fermamente nella libertà di azione delle banche e nella loro autonomia dallo stato. Essi quindi non guardavano di buon occhio la possibilità di controllare la posizione di liquidità del sistema bancario, cosa estremamente facile qualora si fosse voluto adottarla, dato che la liquidità delle banche consisteva di depositi col Tesoro e la Banca d'Italia, facilmente congelabili, e si rassegnarono a ricorrere a tale controllo solo quando la situazione delle riserve di oro e divise divenne insostenibile, sebbene ne avessero considerato l'adozione per più di sei mesi, e la legge bancaria del 1936 concedesse alla Banca centrale, come abbiamo visto dianzi, facoltà di fissare i minimi di riserva. Quanto ai numerosi controlli selettivi del credito, che la stessa legge concedeva alle autorità monetarie, gli esperti liberali non pensarono nemmeno di discuterne la possibilità, tanto aberranti essi sembravano rispetto alle loro convinzioni teoriche. Ma tali controlli erano stati considerati dalla Commissione Economica della Costituente e parecchi esperti interrogati,

tra cui il professor Lenti e il dottor Mattioli, si erano dichiarati ad essi favorevoli.

Così, benchè predicasse la guerra santa contro l'inflazione da tutti i pergami possibili, Einaudi, aiutato dai suoi collaboratori, la combatteva in campo avversario, a causa della sua totale lealtà alle sue teorie. Ciò perchè egli e i suoi collaboratori avevano appuntato la loro attenzione esclusivamente sullo stato come fonte di inflazione. Concentrandosi sulla «base monetaria» essi trascuravano la parte fondamentale che toccava al «moltiplicatore» cioè alle banche, dato che l'attività di queste era un processo libero, naturale, che non si doveva alterare. Il raggio della loro azione era quindi ristretto nella impossibilità di ridurre le spese di bilancio alle dimensioni da loro desiderate, a posporre la spesa effettiva delle somme in bilancio. Ciò essi potevano fare perchè tutte le spese dello stato richiedono l'approvazione del Tesoro. I cosiddetti «residui» netti aumentavano da 227 miliardi nel 1945-46 a 573 per il bilancio 1946-47, a 945 per quello 1947-48.

Non è del tutto azzardato supporre che gli esperti liberali riponessero fiducia nella «scuola monetaria» invece che nella «scuola bancaria». Una tale preferenza risulta chiaramente espressa nel loro comportamento nei confronti delle banche e dello stato, di cui abbiamo appena parlato.

Così, invece di concentrare la propria attenzione sulle vere cause dell'inflazione, il governo e i suoi esperti si applicarono a cercare di «ristabilire la fiducia delle classi medie». In aggiunta alla proclamazione di «vacanze» fiscali e finanziarie da parte di Corbino, che il governo mantenne dopo le dimissioni di questi e rinforzò ulteriormente, grosse fette di bilancio furono destinate alla «difesa» e all'«ordine pubblico». Su una spesa totale di 1.694 miliardi, il bilancio 1947-48 assegnava 349 miliardi alla difesa e 103 all'ordine pubblico (10). Nel bilancio 1946-47 queste voci avevano ricevuto, rispettivamente 171 e 54 miliardi su 916. Negli anni della disfatta, 1943-44 e 1944-45, esse erano state 22 e 5 su 236 e 17 e 3 su 211. Oltre alla fiducia degli italiani quella del governo americano dal quale dipen-

---

(10) Vedi A. PEDONE, *Il bilancio dello stato e lo sviluppo economico italiano 1861-1963*, in *Rassegna economica*, marzo-aprile 1967.

deva gran parte delle importazioni. In vista della fine del programma UNRRA, le autorità italiane stavano cercando di ottenere dal governo americano assicurazioni sulla continuazione degli aiuti, in qualche altra forma. Prima che il generale Marshall pronunciasse il suo discorso a Harvard nel giugno 1947, non appariva affatto chiaro come la continuazione degli aiuti potesse avvenire. Nella primavera del '47 De Gasperi era andato a Washington, nella speranza di ottenere un prestito di 250 milioni di dollari, dalla Banca Internazionale per la Ricostruzione e lo Sviluppo, e qualche altra somma dalla Export Import Bank, ma non era riuscito a ottenere promesse molto tangibili.

Nel frattempo, in Italia, il pubblico informato discuteva la possibilità di lanciare un prestito internazionale sul « mercato aperto » per consolidare i debiti internazionali dell'Italia (11); grandi speranze si riponevano, inoltre, nella possibilità di riavere l'oro della Banca d'Italia (12) che, trafugato dai tedeschi e trasportato in Alto Adige, era stato, dagli alleati, ritrovato e riportato a Roma, e sequestrato (in custodia alla Banca d'Italia) specie su richiesta del governo svizzero, che avanzava rivendicazioni su di esso, in pagamento di prestiti fatti al governo italiano e non restituiti. Ma l'oro in questione non era gran cosa, anche in caso fosse stato restituito immediatamente. Quanto al prestito, esso avrebbe avuto qualche utilità solo se fosse stato denominato in dollari, il che significava, data la penuria di tale valuta comune a tutta l'Europa, che si sarebbe dovuto lanciarlo sul mercato americano. Ma ciò non era possibile: in base al ben noto emendamento Johnson l'Italia come paese che non aveva ripagato i prestiti sottoscritti da cittadini americani dopo la prima guerra mondiale, era stata bandita dal mercato finanziario americano. Si parlò pure di programmi interinali di aiuto del governo americano, dopo il discorso di Marshall. Ma l'approvazione di tali programmi da parte del congresso americano si prevedeva laboriosa. E pochissimi dettagli si avevano sul piano Marshall.

---

(11) Vedi, ad esempio, l'interrogazione del professor Bresciani Turroni da parte della Commissione economica della Costituente, e Steve, loc. cit.

(12) Vedi G. E. Mancini, *Money and banking in Italy*, Operational analysis paper n. 42 - UNRRA, European Regional Office, London, aprile 1947.

Così, nell'estate del 1947, dopo il completamento del programma UNRRA, l'opinione pubblica sia in Italia che all'estero si trovò d'accordo nel manifestare gravi preoccupazioni sul futuro economico dell'Italia. La fuga dei capitali, in corso da tempo, acquistò, di conseguenza, dimensioni precipiti. Un esaurimento delle riserve valutarie del paese era da ritenersi imminente.

La leadership economica aveva, nel frattempo, deciso, sulla rotta da tenere: svalutazione e severa deflazione. In giugno Einaudi era nominato vice-presidente del Consiglio e ministro del bilancio (tale ministero era creato « ad personam » per consentirgli di assumere l'alta direzione della politica economica del paese). Le banche erano state, fino dalla primavera, avvertite di ciò che sarebbe probabilmente accaduto.

Avendo rifiutato di rendere operanti i controlli concessi loro per legge sull'economia e in specie quelli sul commercio estero, i cambi e il credito, le autorità italiane avevano distrutte tutte le possibilità di ricorrere a misure meno dannose di quelle che si preparavano ad adottare. Ma, pure nell'ambito di queste, non v'era nessuna ragione di fare accompagnare la svalutazione, che si preparava per la lira, dalla deflazione monetaria. Nel documento citato all'inizio, la Banca d'Italia stimava che il potenziale industriale del paese era tornato, nell'estate del 1947, ai livelli dell'anteguerra. La produzione industriale, invece, rimaneva, nel giugno del 1947, ancora al 70% del 1938. La rete ferroviaria era stata riattata completamente o quasi, quella stradale totalmente ripristinata. La dotazione di autocarri era maggiore di quella disponibile nel 1938 (circa il 150% di essa, per essere precisi). Il boom della borsa era già finito in aprile e il declino era stato, da allora, notevole. Nel solo settore industriale si stimavano più di un milione di disoccupati. Il problema, quindi, si presentava come uno di « deficienza temporanea di riserve » (per usare un'espressione della carta costitutiva del Fondo Monetario Internazionale). Ma la situazione politica lo peggiorava, arricchendolo di tutti i tipi di manifestazioni speculative. Così, supponendo che non si fosse potuto ottenere in tempo utile alcun tipo di assistenza estera, e che la fiducia degli speculatori doveva essere comprata a prezzo di una svalutazione, non ne discendeva che una deflazione dovesse per forza accompagnarla.

In un articolo di giornale pubblicato in quel periodo, Einaudi individuò chiaramente il fattore limitativo della situazione nella disponibilità di importazioni. Dato che essa dipendeva dalla disponibilità di divise estere e queste, che avrebbero dovuto essere aumentate dalle aumentate esportazioni, erano tuttavia mantenute basse dalla speculazione contro la lira da parte degli esportatori, la svalutazione sarebbe da sola bastata a sbloccare la situazione. Un volta svalutata la lira, gli speculatori avrebbero rimpatriato i capitali che tenevano all'estero, per assicurarsi il premio della loro speculazione. In tempi di «sorveglianza mutua» internazionale come quelli di oggi, la deflazione avrebbe potuto essere richiesta da inflessibili banchieri centrali come prezzo della loro assistenza. Ma all'Italia, nell'estate del 1947, era stata rifiutata assistenza. Essa era quindi libera di scegliere la politica economica che minimizzasse i costi di una misura di emergenza come la svalutazione.

La rotta scelta dalle autorità italiane nel settembre 1947 non può essere spiegata, quindi, con argomenti economici. Il congelamento dei depositi delle banche presso il Tesoro e la Banca centrale, realizzato con l'introduzione (o meglio, applicazione) dei minimi di riserva obbligatori, che determinò la deflazione desiderata (o disinflazione, come piacque al governo definirla), può essere razionalizzata solo in termini politici. Le elezioni del 1948 si avvicinavano e i partiti al governo mostrarono di preferire l'appoggio delle classi medie e dei contadini, che, legati ad una agricoltura di sussistenza, non avrebbero risentito delle conseguenze della deflazione (non bisogna dimenticare che, a quel tempo, ancora circa il quaranta per cento della forza lavoro si dedicava all'agricoltura). Come s'è detto, le classi medie avevano visto il deprezzamento della moneta polverizzare i loro «peculi» (come li chiamava Einaudi) e sarebbero tornate ad aver fiducia nel governo solo se la ininterrotta ascesa dei prezzi fosse stata drammaticamente arrestata. A ciò s'aggiunga l'odio mistico dell'inflazione che, lontano dal placarsi, sembrava in Einaudi raggiungere ognora nuovo acme di fervore. Nella relazione della Banca d'Italia per il 1947 egli aveva proposto quello che certo è il primo esempio di schema neo-ricardiano di distribuzione. «Da una iniezione sul mercato di nuovo potere d'acquisto — egli aveva detto — beneficiano prima i profitti ... I redditi da lavoro, al con-

trario, ne soffrono temporaneamente, poichè essi hanno un processo ritardato di adattamento, e permanentemente ne soffrono i redditi dei creditori di somme fisse... Per quanto tale redistribuzione migliora la situazione finanziaria delle imprese private, e fa sì che una maggiore proporzione del prodotto sociale vada a classi che hanno una maggiore propensione al risparmio, e alleggerisce il fardello della tassazione, esso può essere una fonte di investimento... ». Ma — egli aggiungeva immediatamente — tali effetti redistributivi sarebbero solo temporanei: « I risparmi forzati delle classi lavoratrici trovano un limite nelle minime esigenze dell'esistenza ». In aggiunta i capi dei sindacati si rendono conto della presenza dell'inflazione, e avanzano rivendicazioni salariali. E, se pure il pubblico si rende conto, cerca di disfarsi della moneta e dei crediti monetari. « Se un ostacolo immediato non si pone contro la propagazione del male, questo è il principio della fine ».

Male interpretando la realtà, Einaudi, in un editoriale pubblicato poco dopo l'effettuazione della stretta (13), sosteneva che aumentare la domanda effettiva avrebbe generato, in Italia in quel momento, solo un moltiplicatore dei prezzi. Perchè un moltiplicatore del reddito si mettesse in moto, egli disse, si richiedevano capacità inutilizzata, disoccupazione e disponibilità di materie prime. Ciò, egli aggiungeva, era accaduto n Germania dopo la prima guerra mondiale, e l'espansione monetaria aveva generato reddito, ma lo stesso rimedio non era servito quando era stato applicato, poco dopo, nei paesi anglosassoni, e non avrebbe funzionato in Italia. Egli negava inoltre che ci fosse in Italia una deflazione, provandolo col dire che l'offerta di moneta non era diminuita.

Dal punto di vista politico, l'operazione riuscì perfettamente. Nell'inverno del 1947-48 i prezzi, all'ingrosso e al dettaglio, caddero pesantemente anche per l'aumentata offerta di importazioni. La caduta della Borsa divenne precipite. Gli speculatori puntualmente rimpatriarono i redditi delle esportazioni dopo la svalutazione, e le riserve di conseguenza aumentarono, permettendo così l'importazione delle merci necessarie. Mentre la disoccupazione aumentava di giorno in giorno, i lavoratori scendevano nelle piazze, ma ivi trovavano

---

(13) *Il corriere della sera*, 22 ottobre 1947.

una polizia numerosa e bene addestrata pronta a riceverli, approntata usando le generose assegnazioni di bilancio di cui abbiamo detto. Le elezioni del 18 aprile 1948 risultarono in una chiara vittoria della coalizione di centro. Ma, nei tre anni che seguirono, tutti gli indicatori economici dimostrarono il prezzo che l'economia italiana aveva dovuto pagare per ottenerla (vedi TAV. 6). La stretta operata dalle autorità produsse la inevitabile reazione a catena su produzione e investimenti. Nè il governo si mosse per mitigare i rigori della recessione. Al contrario i ministri economici non risparmiarono occasioni per celebrare la sconfitta dell'inflazione e i meriti di una « sana » finanza pubblica. L'indice della produzione industriale, che aveva raggiunto l'82% del 1938 nel settembre 1947, era, nel settembre 1948, ancora all'89%. Nel settembre 1949 esso si trovava addirittura all'87% e solo nel settembre 1950 esso raggiungeva il 104%. L'ammontare delle cambiali protestate saltava da 24,3 miliardi nel 1947 a 45,4 nel 1948, a 79,9 nel 1949, 131 nel 1950. Solo nel 1951 e 1952 esso si stabilizzava relativamente a 158,1 e 162,6 miliardi.

TAVOLA 6

IL PRODOTTO NAZIONALE LORDO RISPETTO ALL'ANTEGUERRA

Anni	Industria manifatturiera	Costruzioni	Elettricità, Gas e Acqua	Valore aggiunto Totale
1945	26,60	32,16	56,28	56,67
1946	65,13	82,50	79,39	74,20
1947	83,48	96,28	91,97	87,00
1948	88,98	90,79	97,73	92,34
1949	98,16	91,08	88,51	98,92
1950	112,84	102,85	104,21	107,05
1951	128,43	112,40	124,23	115,21
1952	133,02	129,98	131,81	119,00

Fonte: G. FUÀ, *Notes on Italian Economic Growth 1861-1864*, Giuffrè Editore, Milano, 1966 (Elaborazione).

Le importazioni, dopo avere raggiunto il culmine, a causa della ricostituzione delle riserve, negli ultimi mesi del 1947 e i primi del 1948, subito dopo stagnarono. Da 52 miliardi nel settembre 1947 salivano a 63 miliardi nel settembre 1948, ma poi declinavano a 62 miliardi nel settembre 1949 ed erano ancora ferme a 69 miliardi nel

settembre 1950. Le esportazioni, invece salivano fortemente. Gli esportatori italiani avevano mostrato, immediatamente dopo la cessazione delle ostilità una aggressività di cui non li si riteneva capaci. Privati dei loro sbocchi tradizionali in Europa, essi avevano penetrato i mercati più distanti, minando seriamente la posizione dei concorrenti da gran tempo presenti su quelle piazze. Quando la stretta ridusse le vendite all'interno e aumentò la vita delle « tratte », i produttori italiani si volsero alle esportazioni con rinnovata alacrità. Queste salirono da 26 miliardi nel settembre 1947 a 46 nel settembre 1948. Rimasero stazionarie nella stasi mondiale del 1949 e salirono nel settembre 1950 a 71 miliardi.

« Sani » principi di finanza pubblica venivano intanto applicati dal ministro Pella. Dopo un breve periodo di iniezioni di liquidità, dal luglio 1947 al luglio 1948, i freni venivano decisamente stretti. Ma anche il periodo di prodigalità relativa deve essere preso « cum grano salis ». Infatti, come abbiamo notato sopra, Corbino e i suoi successori erano riusciti a posporre quanto potevano la spesa pubblica, ottenendo il notevole risultato di un montante positivo sul conto del Tesoro con la Banca d'Italia, dall'ottobre 1946 al giugno 1947. Di conseguenza, nei dodici mesi seguenti non si poteva più, anche volendo, lesinare, anche perchè, in vista delle elezioni, molte spese si resero necessarie per motivi politici. Ma, nel periodo dal gennaio 1949 al luglio 1950, il detto conto era riportato all'attivo dall'abile ministro Pella, il quale riusciva, nell'ottobre del 1951, ad accumularvi non meno di 71 miliardi di potere d'acquisto. E, dal 1945 al 1950, la Cassa Depositi e Prestiti era ininterrottamente usata come deflatore dell'economia, facendo accumulare sul suo conto col Tesoro non meno di 500 miliardi di proventi dei risparmi postali. Nello stesso periodo, mentre le autorità italiane sottoponevano il paese a tanto severa deflazione, gli Stati Uniti lanciavano il loro massiccio programma di aiuti. Prima che il piano Marshall iniziasse e nel corso del periodo di organizzazione dell'ente che doveva amministrarlo (l'ECA), il congresso americano approvava un programma interinale di aiuti. Secondo la dichiarazione emessa dal Dipartimento di Stato il 10 febbraio 1948, l'Italia doveva ricevere 106,715 milioni di dollari di generi alimentari, 44 di carbone, 15 di petrolio, 1,8 di prodotti medicinali, 1 di fertilizzanti e una riserva di 12 milioni di

dollari. La Francia, in base allo stesso programma, doveva ricevere 127 milioni di dollari di alimentari, 8 di fertilizzanti, 94 di carbone, 32 di petrolio, 20 di fibre vegetali, 1 di prodotti sanitari e una riserva di soli 862.000 dollari. La differenza di trattamento era considerevole, data la maggior popolazione dell'Italia e la assai minore disponibilità di alimentari e materie prime. Ma fu subito chiaro che essa non era dovuta a parzialità americana nei confronti della Francia (gli italiani, abbiamo visto, godevano di una posizione di privilegio presso il governo americano). Era solo successo che gli italiani non avevano chiesto di più. La notevole differenza dei rispettivi fondi di riserva dimostrava che gli italiani non avevano saputo trovare destinazione immediata a 12 milioni di dollari. Ma ciò non fu una sorpresa. Il 17 gennaio il Dipartimento di Stato aveva reso nota l'allocazione del Piano Marshall che si proponeva di effettuare. Le cifre seguenti erano state proposte

TAVOLA 7

PROPOSTI AIUTI MARSHALL

(in tonnellate)

	Gran Bretagna	Francia	Italia
Grano	1.305	1.175	5.010
Carbone	—	27.250	12.937
Acciaio	2.021	999	698
Macchinari	73.200	81.475	4.200
Petrolio	24.000	22.636	11.107

Fonte: The Economist.

Come riportò la stampa internazionale, il compito di produrre richieste dettagliate per gli americani era caduto sulle spalle dei ministeri italiani in coincidenza della campagna elettorale. Di conseguenza, ministri e sottosegretari erano impegnati nella medesima, e il compito di preparare le liste di richieste di aiuti Marshall era stato lasciato alla burocrazia minore, che chiaramente non era stata in grado di espletarlo nel modo migliore.

Passate le elezioni, le autorità poterono dedicarsi ai loro doveri amministrativi; ma ci si potè subito accorgere che esse intendevano destinare gli aiuti Marshall a usi ben diversi da quelli immaginati dall'ente che li amministrava, e in particolare dalla sua Missione in

Italia. Gli italiani volevano destinare la maggior parte degli aiuti a ricostituire le riserve valutarie del paese, lasciando il fondo di contropartita inutilizzato, in attesa di tempi più propizi. Le riserve italiane, dopo aver raggiunto nel settembre del 1947 il loro nadir, 70 milioni di dollari, cominciarono a risalire dopo la svalutazione. Nel dicembre 1948 avevano già raggiunto i 440 milioni di dollari. Nel dicembre 1949 erano a 885 milioni. Nel settembre 1951 toccavano i 921 milioni.

Per tutta la durata della recessione numerose furono le pubbliche denunce della politica delle autorità italiane, all'interno e all'estero. La commissione economica per l'Europa delle Nazioni Unite censurò la stretta, nella sua relazione per il 1948, in toni molto aspri, e numerosi articoli seguirono sulla stampa internazionale. Le autorità italiane imperturbabilmente seguitando la loro politica, la Missione dell'ECA a Roma pubblicò nel 1949 una denuncia veemente della politica italiana nei confronti degli aiuti Marshall (14). Il dibattito che ne seguì, quando le autorità italiane respinsero con indignazione i suggerimenti dell'ECA per il rilancio dello sviluppo dell'economia, e le « interferenze estere » in generale, fu reso sommesso dallo scoppio della guerra di Corea. La domanda estera, gradita alle autorità italiane, sostituì l'insufficiente domanda interna: gli indici della produzione cominciarono a salire. Nell'ottobre 1951, l'indice generale della produzione industriale raggiunse il 127 % del 1938. La produzione tessile giunse a 124 nel marzo, poi cominciò a declinare. Quella dei metalli arrivò a 152 in maggio, quella chimica a 142 in ottobre. Il boom dei prezzi colpì anche l'Italia ma, questa volta, controlli selettivi del credito furono usati dalla Banca centrale a prevenire la speculazione. L'aumento dei prezzi, cominciato nella seconda metà del 1950, raggiungeva il suo massimo nell'aprile 1951 e poi subito fletteva.

Il tonnellaggio trasportato dalle ferrovie dello stato, che nel settembre 1947 aveva raggiunto i 3.660 milioni, contro i 4.515 del 1938 e poi si era stabilizzato sui 3.921 nel settembre 1948 ed era addirittura sceso a 3.509 nel settembre 1949, mentre sia le opere fisse che

---

(14) ECONOMIC COOPERATION ADMINISTRATION, *Country study (Italy)*, Washington 1950.

il materiale rotabile erano tornati ai livelli anteguerra, saliva a 3.975 nel settembre 1950 e a 4.490 nel settembre 1951.

Una volta tanto, nel corso del ciclo coreano, la creazione di liquidità dello stato si comportò in maniera più « moderna ». Sul conto del Tesoro con la Banca d'Italia si accumulò un surplus, a partire dal luglio 1950, che raggiunse il massimo (71 miliardi) nel settembre 1951. Quando il boom cominciò a sgonfiarsi il conto cominciò ad assottigliarsi e, in più, i proventi del prestito della solidarietà alluvioni del 1951, 137 miliardi, erano, già nel 1952, completamente spesi.

Un boom internazionale di grosse dimensioni, come quello determinato dalla guerra di Corea, fu dunque necessario per districare l'economia italiana dalla stagnazione impostale dai suoi leaders. La propulsione generata dalla guerra di Corea avrebbe dovuto far apparire in tutta la sua chiarezza agli occhi di questi ultimi, la stessa verità keynesiana che la seconda guerra mondiale aveva mostrato ai neo classici anglosassoni. Essa provò, con assoluta certezza, spingendo le cifre della produzione tanto in alto in così breve periodo, quanta capacità inutilizzata era stata disponibile nei tre anni della stretta, e i commenti sdegnosi che le autorità italiane avevano indirizzati ai loro critici apparvero in tutta la loro vanità.

È necessario aggiungere che la politica economica del governo italiano dopo le elezioni del '48 non può essere razionalizzata nemmeno in termini politici, come si è fatto per quella precedente alle elezioni. Finita la minaccia delle sinistre, finiti i vincoli delle importazioni, le autorità italiane avevano a disposizione il Piano Marshall che Francia e Gran Bretagna sfruttarono quanto poterono. Esse invece, di fronte a un tipico caso di sottoutilizzazione keynesiana dell'economia, rifiutarono di valersi della iniezione di domanda effettiva rappresentata dal programma ECA. Nei primi 18 mesi di distribuzioni Marshall, l'Italia ricevè solo 940 milioni di dollari di aiuti, contro i 1.874 della Francia e i 2.317 della Gran Bretagna. Delle richieste autorizzate, 883 milioni di dollari, solo 577 furono sfruttate. Dei 420 milioni di dollari di fondi lire di contropartita, accumulatisi nello stesso periodo, che le autorità italiane avrebbero potuto spendere per progetti autorizzati, solo 190 furono utilizzati.

Al 30 giugno 1951, 2.825 milioni di dollari erano stati assegnati alla Gran Bretagna, 2.444 alla Francia, e solo 1.314 all'Italia. I fondi di contropartita avevano raggiunto gli 814 milioni di dollari, di cui solo 598 erano stati utilizzati. Uno degli argomenti usati dal dottor Menichella per giustificare la incredibile reticenza dell'Italia a sfruttare il Piano Marshall, fu che si trattava di debiti, che prima o poi avrebbero dovuto essere restituiti. Ciò non era esatto. Solo una frazione del totale degli aiuti ECA fu, in effetti, dato in forma di prestiti. La maggior parte fu data in dono.

Abbiamo, nelle pagine che precedono, analizzato gli elementi più importanti, a nostro avviso, dell'operazione di stabilizzazione del 1947, della situazione che precedè l'inizio di tale politica e di quella che la seguì. Abibamo inoltre tentato di fornire indicazioni sul « costo economico » di tale politica. È difficile calcolare esattamente gli effetti di misure di politica economica. Lo si fa, con qualche speranza di attendibilità, quando si studiano economie che si trovano da gran tempo in fase di avanzato sviluppo e che poco dipendono dal commercio internazionale. Nel nostro caso ciò sarebbe assai difficile, perchè il sistema economico italiano, nel periodo di cui abbiamo trattato, somigliava assai poco al tipo ideale per questi calcoli. Dobbiamo quindi contentarci delle « indicazioni suggestive » che abbiamo fornito nelle pagine che precedono.

Abbiamo notato il lento ritorno al livello anteguerra del reddito nazionale aggregato e delle principali componenti di esso e abbiamo fornito prova della possibilità che certamente esisteva, di accelerare tale processo, mediante una maggiore e migliore utilizzazione delle possibilità di importazioni offerte dal Piano Marshall, e dalla capacità inutilizzata disponibile nell'industria italiana.

Riconsiderando, a vent'anni di distanza, gli obiettivi che sembrano essere stati perseguiti dalle autorità economiche italiane nell'immediato dopoguerra, si possono trarre alcune conclusioni:

1) le autorità italiane non sembrano preoccuparsi eccessivamente degli alti livelli di disoccupazione keynesiana (cioè non strutturale) esistenti. Costringono infatti l'industria a lavorare a bassi livelli di utilizzazione della capacità esistente;

2) quanto alla disoccupazione strutturale, esse cercano di porvi rimedio reintroducendo la soluzione generalmente adottata dai governi italiani fino all'avvento del Fascismo, e cioè l'esportazione di forza-lavoro. Nel programma di sviluppo presentato dal governo italiano all'OECE in occasione dell'assegnazione di aiuti Marshall si chiede che i paesi del nuovo mondo accolgano l'emigrazione di due milioni di cittadini italiani tra il 1948 e il 1953;

3) gli obbiettivi principali che le autorità sembrano, da quel che si desume dal loro comportamento, voler perseguire, sono l'accumulazione accelerata di riserve di oro e valute e il pareggio del bilancio dello stato. Per il raggiungimento di essi le autorità italiane sembrano pronte a sacrificare piena occupazione e sviluppo, almeno nel breve periodo, forse sulla base della teoria cosiddetta dei « tempi lunghi ». Questa sostiene che piena occupazione e rapido sviluppo non si possono ottenere e mantenere se, nel breve periodo, non si assicurano un'adeguata scorta di riserve internazionali e una « sana » gestione del bilancio dello stato. Tale teoria si può accettare o rifiutare. Ma, anche se la si accetta, bisogna decidere quale quantità di riserve sia da considerrasi ottima e se il pareggio del bilancio debba ottenersi espandendo il reddito (e perciò, presumibilmente, il gettito delle imposte) aumentando il gettito fiscale mediante l'inasprimento delle imposte, o comprimendo le spese dello stato dirette a promuovere lo sviluppo del paese. Paesi simili, per struttura economica, all'Italia, come il Giappone, sembrano avere ottenuto, nel dopoguerra, elevatissimi tassi di sviluppo del reddito e dell'occupazione pur mantenendo una proporzione riserve-commercio estero e riserve-reddito nazionale assai inferiore a quella mantenuta dall'Italia, specie nel periodo considerato in questa sede. La condotta delle autorità italiane sembra altresì dimostrare una profonda sfiducia nella possibilità di incrementare il gettito fiscale, allora, come in seguito, assai inferiore a quello ottenuto in tutti gli altri paesi di Europa; sicchè il pareggio del bilancio dello stato può ottenersi solo limitando le spese.

L'analisi economica recente sembra tuttavia concordare nel considerare piena occupazione e massimo sviluppo del reddito nazionale gli unici veri obbiettivi della politica economica, e il livello delle riserve e il bilancio dello stato strumenti di essa, in quanto ne assicurano il mantenimento nel tempo.

Se si giudica da questo punto di vista (ed è giocoforza farlo, perchè « ogni storia è storia contemporanea »), la politica economica italiana nell'immediato dopoguerra appare notevolmente inefficiente. Si accumulò una quantità eccessiva di riserve e si limitò troppo la spesa dello stato. Dall'esperienza di altri paesi si deduce che tassi di sviluppo dell'occupazione e del reddito più elevati di quelli sperimentati in Italia possono ottenersi con minor massa di riserve e senza pregiudicare la stabilità dello sviluppo più di quanto sia accaduto in Italia. Non è azzardato attribuire buona parte della responsabilità per la seconda crisi monetaria italiana, quella del 1963-64, al modello poco efficiente di politica economica inaugurato nel periodo che abbiamo considerato e adottato in quasi tutto il decennio 1950-1960.

INDICE

PUBBLICAZIONI DELL'ISTITUTO DI POLITICA ECONOMICA E FINANZIARIA DELLA FACOLTÀ DI ECONOMIA E COMMERCIO DELL'UNIVERSITÀ DI ROMA

1. BAFFI PAOLO, *Studi sulla moneta* (1965), pag. VIII-372.
2. HUTCHISON T. W., *Economia « positiva », e obiettivi di politica economica* (1966), pag. XX-264.
3. DEL VECCHIO GUSTAVO, *Scritti di teoria economica e di statistica* (1966), pag. VIII-268.
4. REY GUIDO M., *Regole ottimali di decisione per la politica economica,* (1967), pag. XII-80.
5. PALMERIO GIOVANNI, *Allocazione efficiente delle risorse e teoria del risparmio ottimale* (1967), pag. VIII-124.
6. DE CECCO MARCELLO, *Saggi di politica monetaria,* (1968), pag. VIII-144.